全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a mindstyle business 与思想有关

牛市来临

巴克莱副总裁的投资制胜策略

[英] 约翰·科特（John Cotter）◎著
郭宁 汪涛 ◎译

道破38年投资精髓，
授予你独特的
选股和选时技术，
让你在牛市中决胜千里。

COTTER ON INVESTING

How to Succeed as a Self-directed Investor



浙江人民出版社
ZHEJIANG PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





牛市来临

巴克莱副总裁的投资制胜策略

COTTER ON INVESTING

How to Succeed as a Self-directed Investor

(John Cotter)
[英] 约翰·科特◎著
郭宁 汪涛◎译

浙江人民出版社
ZHEJIANG PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

牛市来临：巴克莱副总裁的投资制胜策略 /（英）科特著；郭宁，汪涛译．—杭州：浙江人民出版社，2014.3

ISBN 978-7-213-05900-1

Ⅰ.①牛… Ⅱ.①科… ②郭… ③汪… Ⅲ.①股票投资–经验 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 302697 号

浙江省版权局
著作权合同登记章
图字:11-2013-309号

上架指导：金融投资 / 个人理财

版权所有，侵权必究

本书法律顾问　北京诚英律师事务所　吴京菁律师
北京市证信律师事务所　李云翔律师

牛市来临：巴克莱副总裁的投资制胜策略

作　　者：［英］约翰·科特　著
译　　者：郭宁　汪涛　译
出版发行：浙江人民出版社（杭州体育场路347号　邮编　310006）
市场部电话：（0571）85061682　85176516
集团网址：浙江出版联合集团　http://www.zjcb.com
责任编辑：王方玲
责任校对：王欢燕
印　　刷：藁城市京瑞印刷有限公司
开　　本：720 mm × 965 mm　1/16　　印　　张：13.5
字　　数：15.9 万　　插　　页：1
版　　次：2014 年 3 月第 1 版　　印　　次：2014 年 3 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-213-05900-1
定　　价：42.90 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与市场部联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON 前
INVESTING 言

亲自掌控和管理自己的投资组合

我在投资领域已经摸爬滚打将近40年的时间，即使到今天，在经历了这么长时间的摸索后，我对那些摆在我案头的、由各类专家所写的投资报告和分析文章，经常会感到很费解。我并不是对他们的知识水平或专业技能表示质疑，我只是对他们能否用普通人容易理解的方式写作表示怀疑。

于是，我决定自己写一本股票投资方面的书，这本书与市面上其他关注技术分析的畅销书有所区别。我认为，任何一本讲述股票投资知识的书籍都应该保持这样的叙述风格——以简单直白的方式让投资者能够牢牢记住其中的精髓。

因此，《牛市来临》是为那些准备在股票市场做出自主投资决策的投资者所写，我把这类投资者称为自我主导型投资者（self-directed investors）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，股票市场是一个风险比较高的地方，市场中的风险经常会让投资者在投资股票的时候偏离或放弃自己原来设定的投资理念。而这本不应该发生。成功的投资者是那些能够管理风险而非逃避风险的人，因为风险不可能完全避免。不管怎么说，没有风险的人生也是不值得拥有的人生。

本书并不准备向投资者详细介绍股票投资的各个相关主题。这方面的书籍市面上已经非常多了。相反，本书所聚集的焦点是我认为投资者特别感兴趣，但大家却不经常讨论的那些主题。

通过运用特殊的选股和选时技术，我提出了自己的独特意见，这不仅仅有助于你选择不同类型的投资产品，同时还可以帮助身为自我主导型投资者的你提高业绩水平。就我个人而言，在全书中我一直推行这样的投资理念，那就是“三厢投资测试”（3 Box Test）：它必须是简单的，它必须是有意思的，它在绝大多数时间里必须是有效的。在我看来，如果投资理念满足这三个条件，我就会在本书中大肆推广。如果投资理念不能满足这三个条件，我就不会运用到它们。

如果你决定亲自掌控和管理自己的投资组合，我想，在不远的将来，你不仅会获得丰厚的收益，同时还会觉得这是一件非常享受的事情。

祝你投资好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING 目录

01 为什么买股票 /001

你未来的财务状况 /003

股票投资真的那么好吗 /004

你信任自己还是信任专业人士 /008

自我投资可行吗 /010

02 投资常识及方法 /013

常识的运用 /015

坚持简单的原则 /019

03 市盈率 /023

如何计算市盈率 /026

解读市盈率 /030

市场对比 /034

20倍法则 /036

◆ 小结 /037

04 强大的市盈率相对盈利增长比率 /039

市盈率相对盈利增长比率（PEG）到底是什么 /041

如何运用PEG指标 /043

PEG指标的不足之处 /046

哪里去找PEG指标数据 /047

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

05 为获得股息而投资 /049
高股息投资组合 /051
对关键术语的界定 /053
股息再投资的重要性 /055
道指狗股理论——值得跟踪的投资组合 /056
关注首次分红 /062
◆ 小结 /064

06 分散化 /065
资产配置 /068
动态调整的必要性 /071
全球范围内分散化 /075
行业与个股 /078
你的投资风险档案 /079

07 董事会成员买卖股票 /085
什么是董事会成员买卖股票 /087
不是每一笔交易都是相同的 /088
在实际交易过程中紧跟董事们的步伐 /091
买卖行为如何影响股票价格走势 /091
◆ 小结 /097

08 充分发挥技术分析的作用 /099
技术分析的三大原理 /102
技术分析是否有用 /105
买卖股票的最佳时机 /107
趋势发生了改变 /111
趋势原理的应用研究 /113
历史会重复 /116
◆ 小结 /121

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

09 投资还是交易 /123
交易投资者 /125
波动是一件好事情 /128
交易 /132
趋势交易者 /133
投资者和交易者的游戏规则不一样 /139

10 交易所交易基金 /141
交易所交易基金（ETF）的类型 /144
投资者应该如何利用ETF /145
ETC对冲与信用风险 /147
◆ 小结 /149

11 实物资产 /151
第5种资产类别 /153
如何投资实物资产 /154
◆ 小结 /165

12 聪明的交易方式 /167
或有指令的类型 /170
自动交易机制的优势 /179
运用自动交易机制进行交易 /180
你该如何设定限价指令和止损指令的价格水平 /183
止损交易指令的劣势 /188
我个人运用自动交易机制的经历 /192

13 对长期投资者的忠告 /195
保持在线交易 /197

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要重仓 /197
加仓和减仓 /198
PEG指标最有效 /198
股东购买 /198
分散化投资 /198
紧盯股息 /199
善用资产负债表 /199
最大化地享受税收优惠 /199
不要与趋势作对 /199
经常休息 /200
时刻保持投资意识 /200
选择股票的时候要谨慎 /200
遵循20倍法则 /200

译者后记 /201

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

01

为什么买股票

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你未来的财务状况

一直以来，我都认为财务上的完全自由不仅仅是一个比较理想的状态，更应该是幸福生活的根本所在。随着时间的流逝，当一个人将自己近 40 年的时间奉献给了一家公司后，退休后，他的养老金和他退休前薪水的 2/3 相当。英国养老金的前景其实是不容乐观的。压力不仅是需要支付的金额巨大，而且目前的计划将领取养老金的最低年龄从 65 岁推迟到 66 岁，但这仅仅是养老金下滑的开端。

不管是曾经雇用你的公司，还是政府部门，或者是英国国家医疗服务体系（NHS），这些过去负责帮助我们打理相关事务的单位已经不再值得信任了。对那些不管是在工作时还是在退休后都追求高品质生活的普通大众来说，现实赤裸裸地摆在面前：如果你不为自己的未来打算，那么，没有人会为你的未来负责。

这就是当前社会运行的方式——我们总希望通过各种方法掌控自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生活。例如，跟以前相比，我们更愿意自己制订旅行计划而不是听从旅行社的安排。很多人不仅喜欢掌控自己的旅行计划，同样，他们更愿意掌控自己的投资计划。

因此，在一开始，每一个潜在的投资者都应该认真地问自己下面两个问题：

- 股票市场投资在我生活中起着不可或缺的作用吗?
- 我能够为自己的投资决定负责吗?

我强烈地希望这两个问题的答案都是肯定的。接下来，让我依次对这两个问题做出解释。首先，你真的觉得自己应该买股票吗?

股票投资真的那么好吗

‖长期投资的威力‖

如果你于1945年在英国股票市场上投资了1 000英镑，那么，到2009年年末的时候，这1 000英镑的价值将约1 200 000英镑。这个例子充分向我们展示了长期投资的威力。

现在的问题是，很少有人有这样的耐心，能够为获得高收益坚持65年之久。然而，我并不会因为引用了这样一个长期投资的案例而感到抱歉。大多数人的财务生涯可以分为不同的阶段。通常情况下，他们都是从一个借款人开始，然后才慢慢变为储蓄者，随后又变为一个投资者，最后，在退休后，就变成了支出者。这些财务阶段并不是完全独立或相互排斥的，有时候，它们是共存的。然而，在某一特定时期，总是有一个主导的身份，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后再按照上面讲到的顺序向前发展。在最近几十年里，投资阶段已经延伸到公司股权计划实施前，并且期限在不断地延长。随着人们平均寿命的不断增长，65 年这样的期限将会成为普通人的平均投资期限长度。

单从股票市场投资来看，其业绩表现就足以让我们印象深刻，如果再与其他投资方式相比，我们会更加惊叹其完美的业绩表现。

将 1 000 英镑存入现金储蓄账户 65 年时间，到今天其价值约为 61 000 英镑。

将 1 000 英镑投资到国债（金边证券）65 年时间，到今天其价值约为 51 000 英镑。

如果与第 4 种资产类别——不动产进行比较，股票市场的业绩表现更是让人眼前一亮。由于不动产市场的区域特征，所以很难比较它们的收益率水平。然而，土地登记部门的数据显示，1945 年英国的平均房价为 1 400 英镑，而到了 2010 年，这个数字为 167 000 英镑。因此，如果在 1945 年花 1 000 英镑投资英国房产，那么，到了今天，这 1 000 英镑将价值 119 000 英镑。

因此，我们可以看到，在过去的 65 年时间里，投资股票市场所获得的投资收益是储蓄存款平均收益的 19 倍，是投资国债收益的 23 倍，是投资英国不动产收益的 8 倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1—1 向我们详细展示了英国股票市场长期投资收益的情况。



图 1—1　富时全股指数（1945—2011）

从图 1—1 我们可以看到，股票市场从 1945 年以来，总体呈上升趋势。但是，这个上升趋势也并不是一条直线，中间也有很多回档，这个时候，市场都处于下跌过程。

因此，尽管从长期来看，股票表现不错——但是，若从短期来看呢？

‖短期投资‖

表 1—1 向我们展示了在更长时间范围内（1899—2010 年）其他资产投资类别的业绩表现，并将股票、现金、国债从 1899 年开始的不同时段的短期业绩表现进行比较分析。

例如，让我们好好分析一下表 1—1 中时间段的第二列数据，从 1899 年开始，连续 3 年的时间段一共有 108 个（1899—1902，1900—1903，1901—1904，以此类推）。表 1—1 中，我们发现，在这 108 个时间段中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有 75 个时间段股票投资的收益率表现要优于现金。换句话说，如果你的投资期限设定为 3 年，那么，投资股票好于投资现金资产的概率高达 69%。同样还是 3 年期投资，在这 108 个时间段范围里，投资股票好于投资国债的时间段有 69 个，表明投资股票占优的概率高达 75%。

表 1—1　　1899—2010 年其他资产投资类别的业绩表现

	连续年数	2 年	3 年	4 年	5 年	10 年	18 年
现金	表现优于现金的时间段（个）	72	75	78	79	92	92
	表现低于现金的时间段（个）	37	33	29	27	9	1
	总时间段数量（个）	109	108	107	106	101	93
	股票业绩表现占优比重（%）	66	69	73	75	91	99
国债	表现优于国债的时间段（个）	75	81	82	80	81	83
	表现低于国债时间段（个）	34	27	25	26	20	10
	总时间段数量（个）	109	108	107	106	101	93
	股票业绩表现占优比重（%）	69	75	77	75	80	89

因此，即使是短期投资，例如两年期或三年期的短期投资，从历史的经验来看，股票的表现都要高于现金资产和国债。

随着投资期限越来越长，股票投资业绩表现好于现金资产和国债的概率就越来越大。

当然，这并不是意味着现金资产和国债不应该包含在你的投资计划中——在后面的分析里我们还会多次提到这方面的事项。在这里，我们只是想强调股票投资在任何投资计划中都应该占据一个非常重要的地位。

就我看来，投资股票所带来的财务改善是一目了然的。

因此，就投资股票而言，你需要明确的是：是让专业人士帮助你打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理资产呢，还是你亲自开展相应的投资活动？

你信任自己还是信任专业人士

在这里，我想我有必要重点强调以下五个方面。

‖专业人士并不擅长投资‖

很多职业基金经理其实做得并不好。大多数主动管理型基金的业绩表现不如指数基金，而超越指数基金是它们一直追求的目标。

‖请专业人士理财成本很高‖

聘请专业人士理财的管理成本是非常昂贵的，随着投资期限的延长，成本增加会越发明显。专业人士所要求的年费率一般都高达2%~3%。如果想在长期范围内，追求超过市场平均收益率的目标，那么，较高的年费可能就是我们所面临的最大困难。

80%的主动管理型基金都不能战胜市场平均收益，其实，它们只需每年的收益率稍微高出市场2~3个百分点就完全可以弥补管理成本，可即使这样，对它们来讲都很难。这一点也让人感到非常惊讶。

从长期来看，聘请专业人士理财的巨大影响力就显现了出来。例如，如果你以100 000英镑为本金，进行为期25年的投资，假设投资的年收益率为7%，但年费率为3%，那么到投资期末的时候，你最后的总收益大约为266 000英镑。如果年费率下降到1%，那么你最后的总收益将会达到440 000英镑。如果没有任何年费，你最后的总收益将会是525 000英镑。

让我们将这些数字在表1—2中列出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1—2　　年费率对收益的影响

年费率	初始投资为 100 000 英镑的最终收益
3%	266 000 英镑
1%	440 000 英镑
0%	525 000 英镑

数字本身就能够说明问题。控制成本还是很重要的。

‖小就是好‖

因此，我们发现，职业基金经理们的投资业绩虽不怎么样，但成本却很高。不过，你自己就能做到很好吗？嗯，投资其实很简单，廉价的指数基金（比如交易所交易基金，简称 ETF）能够帮助你在一开始就战胜大多数职业基金经理。

实际上，投资规模小让我们占据先机。投资规模小可以有效地进入市场的角落，而投资规模大则无法做到这一点。我跟很多职业基金经理都交流过这方面的问题，他们也经常感叹，当他们发现某只股票被低估时，他们很想买入，但由于资产规模实在太大，这只股票在他们整个资产规模中所占的比重可以说是微不足道的。著名投资者吉姆·斯莱特（Jim Slater）谈到小公司的好处时，有过这样一番表述：

> 大象没法飞驰，但跳蚤跳跃的高度却可以超过自身高度的两百倍。

我相信不管是对公司而言，还是对投资者个人而言，小就是好。

‖投资你所熟悉的东西‖

美国著名投资家彼得·林奇（Peter Lynch）坚信，普通投资者完全可以战胜职业基金经理。他主张秉承这样的投资理念：投资自己熟悉的东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西。这个理念告诉我们应该在日常生活中挖掘投资机会，并且赶在职业基金经理们从各类报告和表格中找到这些投资机会前捷足先登。

彼得·林奇还谈到，当他与家人驾车旅游或在当地商场购物时，他总能在第一时间发现那些值得投资的项目和机会。

在我听说彼得·林奇这个人之前，我就对他的这种投资理念坚信不疑，而且我也有过与之相似的经历。在下一章中，我将会深入探讨一些特殊的投资案例，这些案例将会向你完整鲜活地演绎这一投资理念，正如当年我所感悟的那样。

‖以不同的方式进行自我投资都是值得的‖

不过，很多东西可能比钱更重要。只要充满希望，你会发现在股票市场做投资是一件非常有趣、有意义而且能够获得极大满足的事情，正如我所经历的那样。偶尔你会发现即使你做的决定非常英明，但仍然会亏钱，因此，这还能够让你始终保持一种谦逊的姿态。

如果你在股票投资领域总是遭遇失败，你会对这些观念表现出强烈的质疑，这个时候，我完全表示理解。然而，据我所知，绝大多数坚持原则的自我主导型投资者在长期投资过程中都赚到了钱。

那么，当你准备选择自我主导投资时，实际可操作性又会如何呢?

自我投资可行吗

好的消息是管理你自己的投资活动从来都是很简单的事情。这个领域与其他领域有一点是相同的，那就是网络彻底改变了我们原来的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在互联网世界，你可以找到极其丰富的信息资源和研究报告，来为你的投资决策和自我管理服务，这比以往任何时候都方便。不过，问题的关键不是成为一个拥有海量信息的投资者。网络同时还为投资者们管理投资与做出投资决定提供了更多的工具和手段，从而让这一切变得更加简单和便捷。你可以按照股息收益率、盈利增长情况和市盈率相对盈利增长比率情况对公司进行排序，你还可以用更多的指标对公司进行排序和筛选。股票筛选软件不仅非常流行，而且还非常管用，它会帮助你按照你所设定的标准对所有股票进行研究和筛选（即使你不理解这些术语的含义也不要担心，稍后本书会对这些概念加以解释）。

在线交易平台还可以帮助你在完成交易的同时节省成本。现在的普遍交易成本从 5 英镑到 15 英镑不等。就交易本身而言，限价订单、止损订单和追踪止损订单让交易变得更加有效，并且大大降低了交易风险。这些交易平台在实现高效的自我投资管理目标过程中起着非常重要的作用。

总的来说，在股票市场上进行长期投资对财富增值有着非常重要的积极影响。自己控制投资活动并自主做出投资决策从来就不是什么难事，而且还是非常有趣和有意思的事情。从长远来看，专业人士收取的管理年费使外行人的投资业绩超过他们是完全有可能的。

你为什么不试一试呢？如果你对此有所怀疑，那为什么不将你的投资活动和投资业绩与专业人士进行比较呢？最后你会发现，你竟然是如此优秀！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

02

投资常识及方法

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常识的运用

正如沃伦·巴菲特所指出的那样，投资并不是一项需要很高智商才能做好的事情。我完全赞成这一说法。我一直都认为，投资其实是非常简单的事情。

通常让我感到很震惊的是，那些在各自商业领域取得巨大成功的人，当他们投身投资领域时，却困难重重。他们应该好好分析一下，为什么他们在各自的商业领域会取得如此大的成功，而却只有很少一部分是所在领域的技术专家。大多数人对相关领域的市场都非常感兴趣，并且采取的商业策略通常都被大家认为是常识。

在我看来，当他们进入投资领域的时候，都忘记了以下最基本的原则，于是，错误地将自己的钱交给那些并不如他们的职业经理人加以管理。

‖回归基本原则‖

在提出一些简单的指导原则之前，让我们先回顾一下那些最基本的投资原则，通常，它们都非常有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你购买某家公司的股票时，你就成为了该公司的股东。你对公司所有权的掌控程度取决于你所拥有的股份与公司发行的总股份的比例。我们所说的公司总价值实际上指的就是其市价总值（一般简写为 Market Cap），通常是将发行的总股份乘以当前的股票价格。

作为股东，你有什么权利?

当你拥有某家公司部分股份时，你可以享受下面两个方面的好处。

- 当前的股价意味着你所拥有公司的每股资本价值。
- 年利润分红。公司每年会将收入的一部分作为支付给股东的红利，通常我们称之为每股股息。

这就是基本情况，你应该问问自己，什么类型的公司是你所希望拥有的。如果你准备买下整家公司，毫无疑问，你会认真考虑这一问题。当你只是买入公司的一部分股份时，你同样也应该认真对待。

‖投资你所熟悉的东西‖

沃伦·巴菲特在谈到投资自己所熟悉的东西时，将这个称为投资者信任圈。很明显，从常识来看，投资者关注的焦点领域或部门肯定是他们感兴趣以及熟知的。至少投资者肯定对这家公司做什么以及如何盈利非常关心。可现实情况是，当我同投资者们谈论他们所购买的股票时，他们经常对自己所购买股票的公司从事何种行业知之甚少。

在这方面，著名的美国投资家彼得·林奇也表达过相同的看法，那就是投资你所熟悉的事物。他认为个人投资者比职业基金经理更有优势，因为在他看来，普通大众比华尔街的职业基金经理更了解日常生活的各种细节。彼得·林奇记录下来这样一个事实，那就是，当他所投资的对象跟日常生活紧密相关时，他的投资业绩就会特别突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我完全同意彼得·林奇的观点。如果你睁大双眼，将注意力集中在日常生活上，你肯定会在股票市场上找到那些不错的投资机会。而这些机会被发觉并以图表的方式被股票市场专业人士所看到时，已经时过境迁了。

‖成功的投资来自于日常生活‖

让我向你们展示一些个案，这些案例都表明成功的投资并不只是从《金融时报》或经纪人的研究报告中挖掘出来的。

和女儿聊天时发现的投资机会：ASOS 时装网店

第一个案例也是我长时间以来最为满意的，那要追溯到 2005 年 4 月。我下班回到家里，发现我三个女儿紧凑在一台笔记本电脑前。我随即问到什么东西让她们这么感兴趣，她们回答我说是 ASOS。我简单地向她们询问了几个有关这家公司的问题，其实，我这么做更多的是出自礼貌，而不是真的对这家公司感兴趣。

刚开始我并没有多想，但是，第二天早上，当我准备去格拉斯哥向一群年轻的女性新员工做入职培训时，情况发生了改变。我们在等待几个迟到者的间隙，为了打破尴尬的沉默氛围，我便问她们是否听说过 ASOS。大多数女孩都举手表示知道，并且积极发言，正如前一天晚上我的几个女儿们在家表现得那样热情，她们积极地谈论这家公司的网站、服装风格以及价格。

课程结束后，我便上网查询了这家公司，并且对它的很多方面有了兴趣。这家公司的市盈率相对盈利增长比率非常低，这促使我下决心在 2005 年 4 月 19 日以每股 51 便士的价格购买了一些该公司的股票。当年 11 月份，我以每股 77 便士的价格购买了更多该公司的股票。到 2007 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7月，该公司的股票价格上涨到1.23英镑。随后，在三个不同的时间段我逐步卖出了该公司的股票并实现了盈利，但是我依然持有一部分股票，现在该公司的股价已经高达18英镑。

毫无疑问，在我看来，如果不是那天我回家正好赶上我三个女儿都凑在笔记本电脑前，当我在格拉斯哥向新员工们提出那样一个问题并得到热烈回答，我是肯定不会知道这家公司的。而这家公司现在的股价与我最初买的价格相比，已经涨了至少8倍。

乘坐飞机时发现的投资机会：易捷航空

另一个在日常生活中发现投资机会的案例是易捷航空公司（easyJet，简称EZJ）。

2008年的时候，我正好因为工作上的事情需要经常出差，于是跟易捷航空公司接触时间比较长，并且很愉悦。之前我只是偶尔乘坐易捷航空公司的航班，不像2008年这么频繁，而这也成为一个很好的机会。

尽管不是每一项服务都令人称赞，但总体上来说，乘坐易捷航空公司的航班还是很不错的，而且价格具有非常大的吸引力。我注意到航班的空座率很低，航班上的食物物美价廉，机组人员都和蔼可亲，总是能够满足客户的愿望（这种情况在其他航班上并不是很常见）。这让我觉得成为这家公司的股东应该是一个不错的选择。

2008年12月，我以每股2.52英镑的价格买入了该公司的股票。在持有半年时间后，公司的股票价格就上涨到4.60英镑。尽管后来该公司的股票价格变得有点飘忽不定（受火山灰、机场大雪等影响），但仍然比我买进时的价格要高许多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驾车外出时发现的投资机会：Straight（STT）

最后一个案例让我们关注下带轮子的垃圾箱。

我注意到我们小区不同类型的垃圾箱数量从 1 个增加到 3 个。我在马瑟韦尔（Motherwell）的朋友家里待过一阵子，注意到他家社区的垃圾箱有 4 个，而且全部都是不同的颜色。我经常会因为公务出差或自驾旅游，对这方面的信息都会特别关注，我发现街角带轮子的垃圾箱增长速度很快，远远超过垃圾堆积的速度。显然，这不仅仅是垃圾箱数量增加那么简单，而是人们越来越重视垃圾回收，这个观念让我印象深刻。我做了一些调查，发现 Straight 公司在这个领域具有很大的市场领先优势，而且，从市场份额和公司规模来看，这家公司完全处于上升期。

2009 年 6 月，我以每股 67 便士的价格买入了该公司的股票，到今天，这家公司的股价上升到了 115 便士。我希望这家公司的股票价格还能够继续飙升，我也会一直持有这家公司的股票。

‖经验‖

上面讲到的三个案例都是我在日常生活中发现投资机会，并果断投资的亲身经历。很明显，当这些公司进入到我的视线后，我对它们进行了一定的研究，但问题的关键是，它们是如何进入到我的视线中来的。当我跟我的女儿们聊天时、当我乘坐飞机时或者当我驾车外出时，这些日常生活中的小事让我关注到这些公司。因此，你应该将你的投资视角从你的笔记本电脑转移到日常生活里，从身边的生活小事中寻找投资机会。

坚持简单的原则

当你选择投资某一家公司股票的时候，我还想特别强调另外一个重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的原则，那就是将事情简单化。这一原则与巴菲特提出的信任圈和彼得·林奇所倡导的“投资你所熟悉的东西”是紧密相连的。

我想说的是，很多生意其实很容易理解，它们一点儿都不高深。我建议你在准备投资的过程中，尽可能将复杂的投资机会简单化。公司业务越简洁明了，越值得你考虑。

回过头再来看看我举的三个案例，三家公司的业务范围无非是卖衣服、交通运输和制造带轮子的垃圾箱。这些公司的业务既不花哨也不复杂，非常简单，而且很务实。

公司的运营越简单，赚钱的方式和盈利点就越明确，这样的公司也就越有投资价值和吸引力。我觉得，如果某家公司的商业计划越隐晦、越不透明，我就越不想成为这家公司的股东。伟大的巴菲特曾经说过这样一句话：

> 永远不要投资你搞不懂的公司。

然而，有些公司好像喜欢故弄玄虚。当某家公司通过并购在短时间内实现快速扩张时，这样的情形就容易发生。我建议你在面临这种情形时要特别小心，因为这个时候，不能按照行业的一般标准对公司进行评判和比较。它们也很难将这种状态持续保持下去。

让我再给你举一个例子，看看我如何获得一家公司清晰的发展状况。

美杜莎矿业（Medusa Mining）是一家富矿级、成本低廉的黄金生产商，其矿业基地在菲律宾。实际上，它是世界上最便宜的黄金生产商，因为它当前开采每盎司黄金的成本不到 190 美元，而每盎司黄金的价格却高达 1 300 美元。这种好生意会如何呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你为什么不想成为这样一家公司的股东呢？它从地底下开采矿产，然后以成本价 650% 的价格把开采出来的产品卖出去。

我相信业务越简单的公司越应该成为你考虑的投资对象。把表面的复杂现象都去掉，让生活简单的本质显露出来，这才是你应该拥有的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

03

市盈率

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS·PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

03
市盈率

在接下来的几章里，我将会重点介绍我认为特别重要的两种股票估值方法：市盈率方法和市盈率相对盈利增长比率方法。我首先介绍的是市盈率方法，这种方法可以说是历史最悠久，同时也是使用最广泛的一种股票估值方法。

‖ 市盈率可以用来做什么 ‖

市盈率指标衡量的是市场赋予每只股票的价值——这个价值有时候也被称为某只股票的评级。运用这个方法判断某只股票的相对价值是便宜还是昂贵主要有两种情况。第一，对个股而言，可以用该方法判断某只个股的当前价格相对于其他股票或者整个市场指数水平或某个行业的平均水平来说，是高了还是低了。第二，对整个市场而言，该方法还可以通过与长期平均水平或其他市场或行业比较，衡量整个市场或者某个行业是处于低估值还是高估值水平。

‖ 为什么市盈率这么重要呢 ‖

很明显，公司价值与盈利水平之间的关系是非常重要的。每股价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨速度与每股盈利增长速度之间是成正比的，从长期来看，两者的增长水平是很接近的。有一点十分明确，那就是，随着公司盈利能力的不断提升，公司股票价格最终也会跟之上涨——对于投资者而言，搞清楚股票价格会在什么时机对不断增长的盈利做出反应才是问题的关键。

如果我们能够准确地预测公司的盈利情况（通常这也不是什么难事），而且也掌握了公司盈利增长与股票价格上涨之间的关系，那么，我们就找到了一个可以预测未来股票价格走势的方法。

如何计算市盈率

从根本上来说，市盈率衡量的是公司的市场价值与盈利之间的关系。

为了计算市盈率，我们用每股价格表示公司的市价总值，用每股盈利表示其盈利。于是，市盈率的计算公式就是：

市盈率 = 每股价格 / 每股盈利

例如，如果某公司的股票价格是 36 便士，其每股盈利为 4 便士，那么该公司的市盈率就是 9，有时候写作“9x”，即 9 倍的意思。如果某家公司没有任何盈利（例如公司处于亏损状态），那么，我们就无法计算该公司的市盈率。

解读市盈率的另外一个视角，是将市盈率看成是按照当前的盈利和股票价格，你需要多长时间才能收回投资某只股票的成本。

让我们看看表 3—1 中两家公司的情况：

- A 公司每股价格为 100 便士，每股盈利为 20 便士，因此，它的市盈率为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5（100/20），这说明，该公司需要 5 年时间，每股分红获得的收益正好等于当初购买它的价格。

- B 公司每股价格为 100 便士，每股盈利为 50 便士，因此，它的市盈率为 2（100/50），也就是说，该公司只需要两年时间，每股分红所获得的收益就等于当初购买它的价格。

表 3—1　　市盈率与每股价格和每股盈利之间的关系

	A 公司	B 公司
每股价格（便士）	100	100
每股盈利（便士）	20	50
市盈率	5	2

在其他条件都相同的情况下（客观地说，这种情况在投资领域是很少见的），普通的投资者更倾向于购买 B 公司的股票，因为购买 B 公司的股票，只需要两年时间就可以收回成本，而购买 A 公司的股票却需要 5 年时间。

还有一种解读方法，就是分析投资者将整家公司买下来会是一种什么样的情形。以 A 公司为例，这将需要 5 年的时间，投资者购买整家公司所花费的成本才能够从其所获得的盈利中收回；而对于 B 公司而言，在同样的情况下，只需要两年时间就可以完成。面对这样的情形，你会选择购买哪家公司的股票呢？

在这里，我们认为 B 公司比 A 公司更便宜、更值得购买，因为 B 公司的市盈率更低。

遗憾的是，生活中的事情并不是想象的样子，很多事情看上去很简单，实际却很复杂。在我给出简单而又有说服力的结论之前，尽管这些结论能够帮助你在未来更好地利用市盈率这个指标，但我们还是先看看比较复杂的情况再下结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‖不同类型的市盈率‖

在实际生活中，当我们计算市盈率时，我们很容易就知道该公司的股票价格，但每股盈利我们又应该如何计算呢？例如，我们是应该用上一年度的公司每股盈利数据，还是用本年度预计的公司每股盈利数据呢？由于估算公司每股盈利的方法不同，所以，存在着三种不同类型的市盈率。这三种不同的市盈率，公司股票价格都是参照当前的股价水平，故公司每股盈利可分别表示为过去的盈利、未来的预测盈利和平均盈利。

1. **追溯市盈率：**这个市盈率指标所选用的每股盈利是指过去 12 个月的公司每股盈利，因此，有时候它又被称为历史市盈率。

2. **周期性调整市盈率（Cyclically adjusted PE）：**这个市盈率指标所选用的每股盈利是指过去 10 年时间里的公司平均每股盈利，通常，我们用首字母简写的方式来替代，即 CAPE。

3. **动态市盈率：**这个市盈率指标所选用的每股盈利是指未来 12 个月的公司每股盈利，因此，它通常又被称为预期市盈率。

表 3—2 向我们展示了实际生活中追溯市盈率和预期市盈率的差别。

表 3—2　　追溯市盈率和预期市盈率的差别

公司	每股价格（便士）	过去每股盈利（便士）	追溯市盈率	预期每股盈利（便士）	预期市盈率
ARM Holdings（英国半导体晶片设计商）	545	6.44	84.6	9.96	54.7
英杰华集团 (Aviva)	434	50.40	8.6	64.55	6.7
水环纯水务技术公司（Severn Trent）	1 441	130.64	11.0	92.56	15.6
乐购（Tesco）	388.5	26.29	14.8	32.72	11.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

03
市盈率

在过去 12 个月里，对于 Tesco 来说，其每股盈利为 26.29 便士，公司当前股价为 388.5 便士，因此它的追溯市盈率是 14.8（388.5/26.29）。然而，在未来 12 个月里，Tesco 公司预期每股盈利将会上升到 32.72 便士，从而它的预期市盈率将下降到 11.9（388.5/32.72）。

哪一个市盈率最优呢？对于这个问题，则是仁者见仁、智者见智。

从目前的情况来看，追溯市盈率是被各大金融媒体运用最多的市盈率指标。这个市盈率指标最大的优势就在于你研究的是公司当前的盈利情况，而不是分析未来会如何。

CAPE 曾经有不少追随者，当然，今天依然还有很多人和投资机构偏好使用这个指标，其中最著名的就是本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和罗伯特·希勒（Robert Shiller）。CAPE 的最大优势就在于它避免了因为某一年数据出现失常而导致的不准确信息。以最低周期为 5 年的标准来衡量，移动平均数据至少能够反映出一个完整的经济周期。这一方法之所以得到推崇，其背后的逻辑就是不管是具体的公司还是指数，都会在一定时间范围内收敛于平均数。

尽管上面谈到的两种类型的市盈率指标都有它们各自的优点，而且数据都是准确可见的，但我还是倾向于使用动态市盈率这个指标。

尽管追溯市盈率的计算建立在确定的数据基础上，不过，你不能仅仅依赖过去的情况来推断未来，就像你开车不能只看后视镜，因此，我更愿意用今年的预测数据来计算公司的市盈率指标。同样的情况也适用于 CAPE，只不过 CAPE 衡量的时间更长些。毫无疑问，CAPE 可以纠正由于某一年数据失真带来对公司市盈率误读的情形，而且从公司长期的财务研究视角来看，CAPE 的优势也比较明显，但我还是不能接受用过去 10 年的数据来决定你未来的投资计划。市场本身是向前看的。这个指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该充当晴雨表而不是温度计，未来本身就存在着一些不确定性。因此，我们在衡量市盈率的时候，也应该充分考虑这一点。

解读市盈率

正如上文所提到的，市盈率只是解读市场对公司价值判断的一个指标。如果投资者喜欢某一家公司，他们就会购买这家公司的股票，从而也会提升这家公司的股票价格，使得这家公司的市盈率变得越来越高。下面是一个计算市盈率的简单方式。要记住，市盈率的计算公式很简单，就是：

市盈率 = 每股价格 / 每股盈利

如果每股盈利保持不变，但每股价格却上涨了，其结果必然是市盈率变得更高了。

相反，如果投资者不喜欢某一家公司了，他们就会选择抛出这家公司的股票，这会导致公司股票价格的回落，从而使得这家公司的市盈率也跟着下降。

那些市盈率较高的公司通常被认为是市场价值被高估的公司，而市盈率较低的公司则被认为是市场价值被低估的公司。但最大的问题是：什么样的市盈率水平对应的估值算高（或低）呢？例如，市盈率为 20 算不算高估呢？这个问题其实并没有一个明确的答案。不同的人对市盈率的解读也不一样。

例如，如果某家公司未来会高速发展，那么对于成长型的投资者来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使这家公司的市盈率是 30，那也在可以接受的合理范围内。而对于价值投资者（典型的如沃伦·巴菲特）来说，市盈率越低越好。因此，巴菲特从来不投资高科技公司（这类公司的市盈率通常都比较高），也就不奇怪了。

就我个人而言，我认同巴菲特的观点，倾向于投资低市盈率的公司。较低的市盈率意味着公司股票价格相较其盈利水平处于比较低的状态。众所周知，股票价格与盈利能力是紧密相连的，这就让低市盈率的公司在弱势环境下享有比较高的安全边际。

‖运用市盈率指标对股票进行比较分析‖

公司股票价格的绝对水平向我们透露的公司信息是有限的。即使知道阿斯利康制药公司（AstraZeneca）的股票价格是 28.74 英镑，而葛兰素史克公司（GlaxoSmithKline）的股票价格是 11.70 英镑，但我们对这两家公司的绝对或相对优劣却无从知晓。不过，如果我们知道这两家公司的市盈率，对更好地了解这两家公司却有比较大的帮助。在这里，阿斯利康制药公司的动态市盈率是 7.1，而葛兰素史克公司的动态市盈率是 9。这就告诉我们葛兰素史克公司的市场价值相对于阿斯利康制药公司的市场价值处于被高估状态。因此，虽然葛兰素史克公司的股票价格看上去要比阿斯利康制药公司的股票价格便宜，但实际上它的股票价格要更贵一些。

投资者所要做的事情就是判断市场的估值是否准确。如果投资者相信阿斯利康制药公司的前景要好于葛兰素史克公司，那么，他就会认为在当前的价格水平下，投资阿斯利康制药公司的股票要优于投资葛兰素史克公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用市盈率选择股票

我将通过具体的案例向大家演示我是如何运用市盈率指标来选择股票的。

表 3—3 列出了一些公司股票及它们的动态市盈率。为了方便比较，假设市场整体市盈率水平为 13.5。

表 3—3　公司股票动态市盈率

公司	动态市盈率
ASOS 时装网店	70
达美乐比萨（DOM）	33
亚力克（AGK）	19
葛兰素史克（GSK）	9
斯特拉塔（XTA）	9

预测市盈率表明在线服装零售商 ASOS 公司的股票价格已经非常高了，尽管在过去的 5 年里，在大的经济环境并不好的情况下，该公司股票价格逆势上涨了 1 500%。在股票价格上涨这么多之后，我猜想你肯定会觉得股价实在是太高了，公司市盈率比市场平均水平高出 5 倍还要多。尽管 ASOS 仍然是一家非常优质的公司，但是毫无疑问，它的股票价格远远高出其对应的估值水平。

尽管很多人都喜欢吃比萨，但是达美乐公司的估值水平，就我看来，也是比较高的。

亚力克公司是全球移动能源供应商，为世界杯和奥运会等大型赛事提供能源供应。这家公司在最近几年来成为了富时指数中的明星股，公司市盈率也从三年前的 9 倍上升到现在的 20 倍。换句话说，它已经从一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家股价比较低的公司变成了一家股价比较高的公司。不过，我仍然很喜欢这家公司，但是，就当前的估值水平来看，该公司的市场价值确实被高估了。因此，我觉得在公司业务再次迎来大幅增长之前，其股价可能会横盘一阵子。

葛兰素史克公司的市盈率看上去很低。但公司股票已经从成长型股票转变为价值型股票，而价值型股票的市盈率通常都低于 10，且股息增长率高于 5%。难道这家制药公司的辉煌时刻已经走到了头吗？很明显，如果只是从市盈率的角度来看，很多投资者会这样想。在未来，能够上市的新药会越来越少，而越来越多的旧药将会逐渐失去优势并面临更加激烈的竞争，这些都是事实。此外，潜在的诉讼成本也在不断上升。毫无疑问，市场上存在各种各样的观点，毕竟，只有这样，这家公司才会在市场上处于领先地位。不过，我仍然相信葛兰素史克公司的股票价格是比较低的。对我而言，目前的低市盈率意味着这家公司作为低风险、高股息的代表应该被纳入投资组合中。尽管它的成长性要比很多公司差一些，这也是它的弱点所在。不过，成功的股票投资组合就是根据你的风险偏好进行合理的资产配置。

最后，让我们看看斯特拉塔公司的情况，它的市盈率也只有 9，比较低。那么，中国和其他新兴市场的发展能够为公司商品价格的稳定提供支持吗？很明显，这一估值水平表明很多投资者认为公司未来发展不会那么容易。不过，市盈率为 9 实在是过低了。事实上，很多矿业类公司的市盈率都不高。必和必拓公司（BHP Billiton）的市盈率也才是 10，跟斯特拉塔公司市盈率基本相当，这从另外一个角度表明矿业类公司当前被市场低估了。

很显然，上面关于这几家公司的看法纯粹是我个人的观点和分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存有一定的局限性。然而，这样的快速分析向我们展示了市盈率在个人选择股票过程中可以发挥一定的参考作用。

单独来看，它们并没有提供一个完整的分析框架，但是它们确实起到了一定的作用。至少它们提供了一个评估股票及其当前价格的基础。它们告诉你某只股票是被高估还是被低估了，一旦形成了这样的判断，就更加有助于你做出其他的价值判断。按照这种方式前进，它们就能够帮助你做出更有价值的投资决定。

‖运用市盈率比较不同行业的公司‖

部分投资者认为市盈率只有在对同一行业中的不同公司进行比较时才会起作用。尽管我理解这样解读的逻辑关系，但是我并不认同这样的观点。除了高科技行业，大多数行业关于成长性的假定基本相同，都会通过高市盈率反映出来。然而，这也仅仅是表示高市盈率行业的股票价格比较高而已。投资这样的行业意味着风险比较高，因为高成长伴随着高风险。尽管在做出投资决策的时候，你应该考虑每个行业的平均估值情况，但我仍然相信在不同行业中运用市盈率指标进行比较是可行的，这能够很好地向我们提示我们买卖某家公司股票的真实价格。

市场对比

我认为市盈率最强大的地方就在于它可以对全球不同国家的市场做比较。例如，英国市场的长期平均市盈率是 15，而世界市场的长期平均市盈率是 16。这些指标可以为我们对当前市场估值提供指导，并且帮助我们决定如何将资金投入到不同类别的资产上。即使是在全球范围内进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行分散化投资，它的作用也是非常明显的。我的观点很简单：**市盈率水平越低，市场价格越低，其投资价值就越明显。**

表 3—4 列出了 2010 年底英国市场和世界市场的追溯市盈率与动态市盈率。

表 3—4　　2010 年度英国市场和世界市场的市盈率

	英国市场	世界市场
2010 年市盈率	12.0	14.6
2011 年市盈率	10.6	12.7
长期平均市盈率	15.0	16.0

这些数据表明，在股票市场上，当前的市盈率水平较长期平均水平低，因而对我来说，这些股票在当前都有投资价值，投资者都应重仓持有。这一情况在图 3—1 中也有所体现。



图 3—1　MSCI 世界指数市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3—1 表明以 1 年期动态市盈率为标准，从 2009—2010 年，世界股票市场被严重低估了，因为在这个时间段里，市场平均市盈率大大低于长期平均水平（图 3—1 中，长期平均市盈率为 16）。

我发现用市盈率做估值方法时，评估整个市场比评估个股效果要更好。

市盈率在帮助确定投资时机方面也非常有用。大量的历史经验表明，整个市场的市盈率水平与随之而来的股票市场回报率呈现出一种反比例关系。通俗地说，就是应该在市场平均市盈率水平低于长期平均市盈率水平的时候积极买入股票，因为这个时候买入，在随后的几年时间里所获得的投资收益，要远远大于在市场平均市盈率水平高于长期平均市盈率水平时买入股票所获得的收益。

20 倍法则

在这里提出著名的 20 倍法则非常合适。在整体市场上，这是用市盈率指标作为整个市场估值方法时一个简单而又实用的指导原则。这一法则有效的前提条件是，在当考虑通货膨胀的情况下，股票市场的真实价值确实存在，而且市场的总体市盈率水平为 20（倍）。如果市场总体市盈率水平低于 20（倍），法则表明未来市场将会上涨。如果市场总体市盈率水平高于 20（倍），法则表明未来市场将会下降。数字越走向两端，也就是过大或过小，未来的走势就越明确。从本质上来讲，这一法则实际上构成了我们动态分配资产的方法。

就像大拇指法则一样，在本书中，我更倾向使用我发明的三厢投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测试方法（我在本书前言里面提到过这一方法）。在过去，这一方法很好地帮助我识别什么时候应该加仓，什么时候应该减仓，并且效果不错。

小结

COTTER on INVESTING

就市盈率的使用来看，我认为它评估整个市场比评估个股所起的作用更明显。事实上，就估算整个市场的平均市盈率而言，我觉得用 1 年期的未来市盈率效果是最好的。

至于个股价值的估算，这一方法也是非常有效的，但是程度如何，并没有一个完全准确的答案。在第 4 章中，我们将会讨论另外一种方法，那就是市盈率相对盈利增长比率，我觉得这一方法在评估个股价值时会更加有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

04

强大的市盈率相对盈利增长比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

04
强大的市盈率相对盈利增长比率

挑选个股的方法有很多，对这些方法的选用，不同的人有不同的偏好。有些人根据股息率的高低选择股票，有些人根据消息选择股票，有些人喜欢听从经纪人的建议买卖股票，当然也有很多人根据自己对股票走势图（基本上都是研究股票价格走势，不是胡乱地预测）的研究来选择股票。尽管所有这些方法以及其他的选股技巧都有各自的价值，不过，在我看来，选择个股最好的方法仍然是市盈率相对盈利增长比率。

市盈率相对盈利增长比率（PEG）到底是什么

在上一章中，我们详细介绍了市盈率指标。尽管我们都知道这一指标非常有用，但是仍然存在很多不足之处。例如，如果 A 公司的市盈率是 12，B 公司的市盈率是 10，于是我们会觉得 A 公司比 B 公司价格要高（或者说 A 公司被高估了）。但事实有时候并非如此。因为市盈率不能告诉我们 A 公司是否值得拥有这样的高估值。如果 A 公司未来每股盈利能力增长速度远远快于 B 公司的话，那么，A 公司就配得上这样的高估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，PEG 指标就出现了，它正好可以解决这方面的难题。

PEG 指标是在计算市盈率指标的基础上，再考虑预期盈利增长情况的影响。

PEG 指标的计算公式如下：

PEG= 市盈率 / 预期盈利增长

PEG 这三个首字母缩写代表的含义是价格盈利增长，它的强大之处就在于它将投资者在评估一只股票的时候，需要考虑的三个重要因素都包括了进来。这三个重要的因素分别是：股票价格、盈利和预期盈利。

‖ PEG 指标的价值 ‖

从长期来看，成功的股票投资者都是在公司股票价格相对其当前和未来的盈利水平比较低的时候买入并持有。PEG 指标的价值就在于它能够帮助你在证券市场上的不同行业和部门中找到这样的股票。从而为你提供一个很好的选择方法，这个方法不仅可以对相同类别（所处的行业相同）的公司进行比较，而且可以对不同类别的所有公司进行比较。

成功的投资者应该考虑到公司未来成长对股票的影响，而 PEG 指标恰好做到了这一点。因此，从本质上来讲，**市盈率指标只是表明哪些公司的股票是便宜的，而 PEG 指标则表明哪些公司的股票是被低估的。**这就是它们之间的巨大差别。

‖ GARP 理论 ‖

投资传奇人物吉姆·斯莱特让我们了解了 PEG，但彼得·林奇却让我们见识了他的合理价格成长策略理论（GARP）——这一理论的思想根源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是 PEG。他在自己的成名作《战胜华尔街》(*One Up on Wall Street*)中，这样写道：

> 任何股票价格合理的公司，其市盈率都应该与其增长率相符。

我完全认同这一观点，而且作为经验法则，我总是把它牢记在心。每当我评估股票买卖的具体时机时，就会想到它。

合理价格成长策略理论认为，如果公司的股票价格合理地体现了公司的内在价值，那么公司的 PEG 应该为 1。如果 PEG 低于 1，那表明股票被低估了；如果 PEG 高于 1，那说明股票被高估了。

我非常欣赏这一指导思想，它不仅有意义，而且一直都很有效。当然，GARP 理论也促使我发明了三厢投资测试理论。

如何运用 PEG 指标

正如我前面所提到的那样，运用 PEG 指标的一个最大优势在于它为我们比较不同类别公司的投资价值提供了一个非常重要的方法——不管是在不同的市场环境下进行比较还是对不同行业的公司进行比较。

例如，某一家刚刚成立的新公司，其市盈率是 8，而盈利预期增长速度为 8%，从而 PEG 指标为 1。还有另外一家公司，其市盈率为 30，但盈利预期增长速度为 30%，从而这家公司的 PEG 指标也是 1。所以，只是价格低（也就是拥有比较低的市盈率），这并不表明我们就必须选择购买第一家公司的股票。

我建议你还是根据 PEG 来做出判断，选择值得投资的股票。PEG 越低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的投资价值就越大。

PEG，投资者选择股票的最佳助手

作为帮助投资者选择股票的助手，我发现没有哪一个指标比 PEG 还好用，而且，这个指标用得越多，我在投资领域就变得越厉害。这个指标不仅可以帮助我确定股票买入的时机，还能够帮助我找到卖出的时机。

以前面提到的 ASOS 公司为例，在 2007 年冬季的那期《聪明的投资者》上——这个杂志是为巴克莱经纪人公司的客户服务的，我决定跟踪研究两只股票，其中一只就是 ASOS 公司的股票。我之所以将 ASOS 公司股票作为跟踪的对象，原因就在于当时它的 PEG 为 0.8（股票价格是 110 便士）。尽管公司的股票价格涨了 4 倍，但 PEG 却从 0.8 降到了 0.6。这说明，即使股票价格涨到 500 便士，它比价格为 110 便士的时候还值得买进。

这怎么可能？

其实，这一点都不难理解，因为公司预期的盈利增长速度比股票价格上涨的速度还要快。

你可以从图 4—1 中找到答案，ASOS 公司的股票价格从 2008 年到 2009 年稳步上涨，但是其股票价格上涨的速度要低于预期盈利增长的速度，因为 PEG 是下降的。进入 2010 年后，股票价格上涨的速度加快了，而且超过了预期盈利增长的速度，从而使 PEG 止跌回升。当股票价格开始快速拉升时，PEG 终于也开始上涨了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

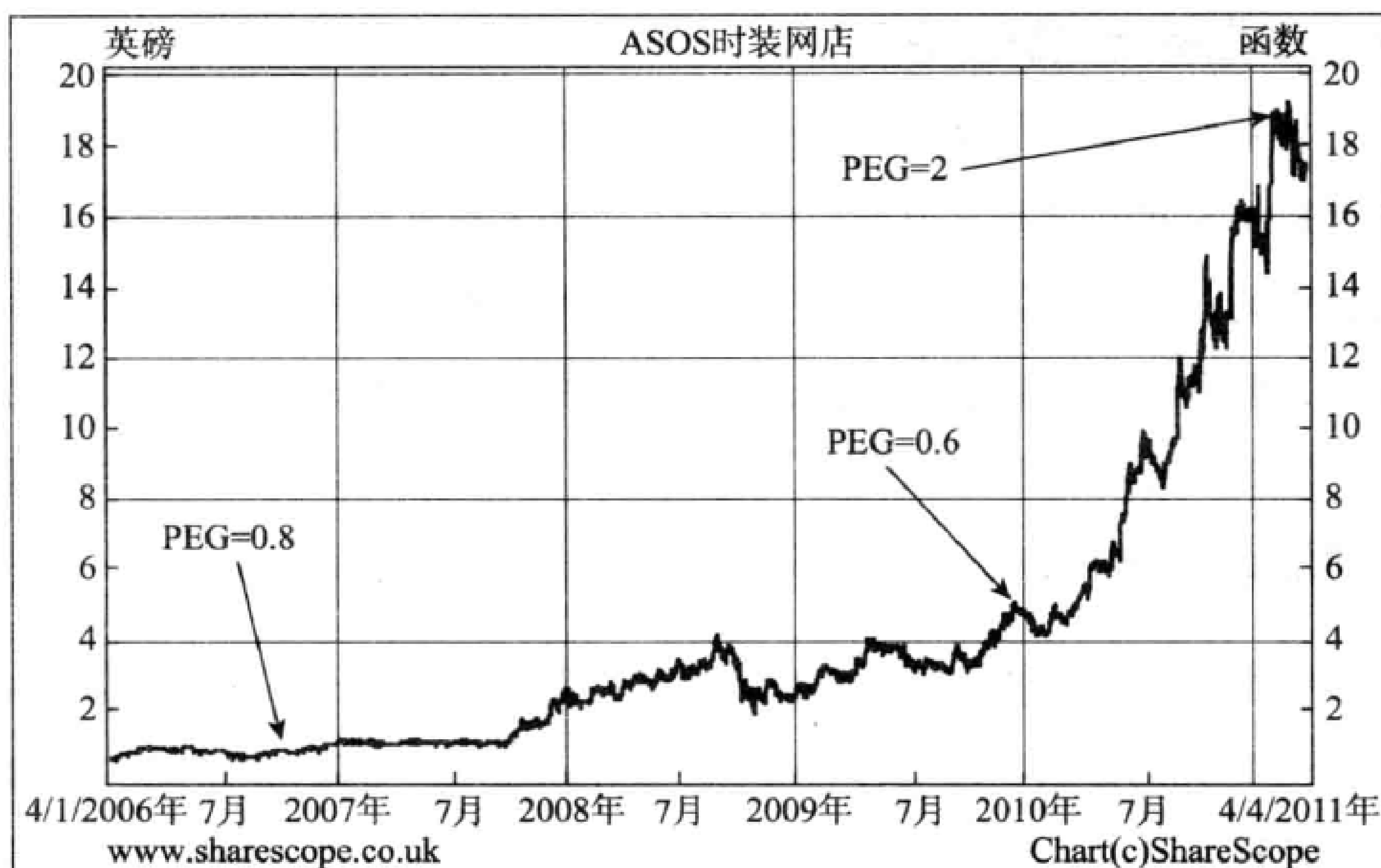


图 4—1　ASOS 公司股票价格走势图

ASOS 公司股票的价格最终涨到了 18 英镑以上。对于投资者来说，当 PEG 超过 2 时，就应该考虑将股票卖出兑现利润了。ASOS 公司曾经是，现在仍然是一家不错的公司，但是就 PEG 指标而言，这时的股价已经不再是被低估的水平。按照这种逻辑做出相应的投资活动决策，我们发现，PEG 指标不仅能够帮助我们明确什么时候应该买进股票，同时，它还能够帮助我们明确什么时候应该卖出股票。

在股票价格、当前盈利水平以及未来盈利增长三者之间求得一个平衡是一个非常微妙的过程，也是一个动态调整的过程。当然，如果未来盈利增长速度进一步提高了，完全有可能扭转 PEG 指标上升的势头。不过，就我个人而言，运用 PEG 来判定买入和卖出股票的时机已经变得非常方便。这个简单的经验法则充满了魅力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‖ PEG 指标与投机交易 ‖

如果你是趋势交易者，那么，在我看来，情况可能会有些不一样。尽管较低的 PEG 指标在股票交易过程中扮演着很重要的角色，但投机交易者更关心趋势的发展。虽然不断上升的 PEG 指标提醒交易者应该及时卖出，但由于上升趋势保持良好，投机交易者仍可能选择继续持有该股票。因此，对投机交易者来说，30 天期和 90 天期的移动平均 PEG 指标可能是更好的退出判断标准（第 5 章我会详细介绍这方面的情况）。

有些人可能会感到奇怪，为什么对于投机交易者和投资者来说，运用 PEG 指标的方法和退出的时机选择会存在差别。毕竟，他们都是在相同的时间买入了相同的股票。然而，正如投资大师本杰明·格雷厄姆在谈到投机时曾经说过的那样：

> 考虑投机因素是完全正确的，投机和投资两者之间存在着比较大的差别。

对于投机交易者来说，短期的市场发展势头是最关键的因素，所以，投机交易者在趋势发生改变之前会一直持有股票，或者至少会持有部分股票。

PEG 指标的不足之处

与生活中任何事物都有两面性一样，PEG 指标也存在一定的不足：

- 对于那些盈利不会增长或者根本就没有盈利的公司来说，我们就没法计算它的 PEG 指标。尽管我们在构建投资组合的过程中，都会为这些“承诺但无法兑现的公司”留有一定的余地，但我们应该时刻提醒自己，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的投资组合中要尽可能地减少这样的公司。

- PEG 指标对那些已经有着较高盈利水平的公司普遍存在低估的情况，而这些公司由于各种各样的原因（比如较高的分红）会吸引你对之投资。
- 如果你用一年期的数据来预测 PEG 指标（我建议这么做），那你必须记住，这只是预测，而预测并不总是那么准确。
- 当你计算 PEG 指标并做出投资决策时，你应该对公司的规模进行考虑。例如，预测那些规模较大、历史较悠久且盈利超过 1 亿英镑的公司的盈利增长情况，比预测那些盈利不足 100 万英镑的新兴公司的盈利增长情况容易得多。公司规模越大，盈利水平越高，对它们的预测就越值得信赖。

哪里去找 PEG 指标数据

你会发现 PEG 指标是最常见的衡量标准之一，而且被广泛运用。

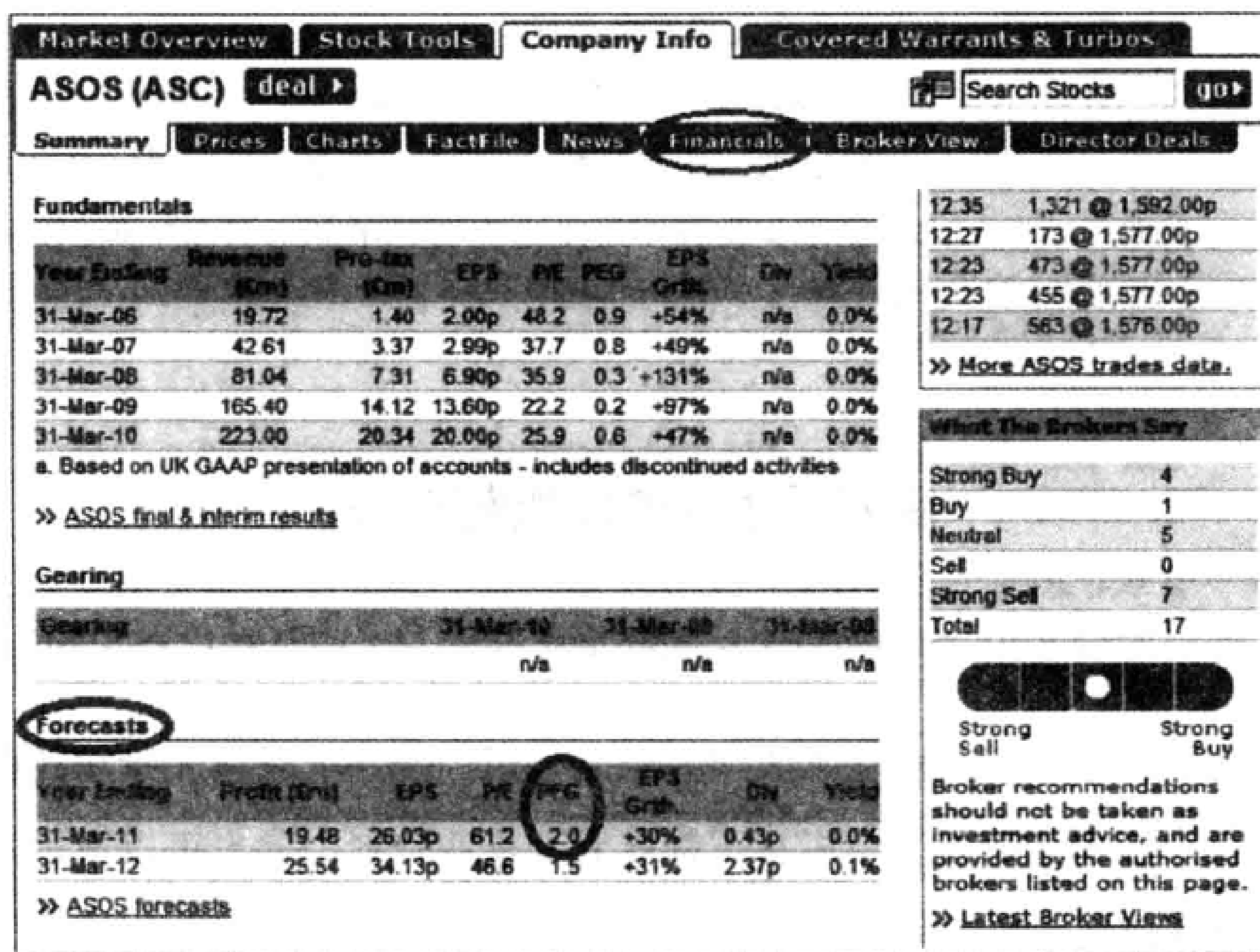
例如，你可以从巴克莱股票经纪人公司的网站上获得大量相关的数据，每个公司的简要介绍栏目下都能看到这些资料，你也可以通过点击财务标签找到这些数据（详见图 4—2）。

你也可以运用网站的股票筛选功能帮助自己更好地使用 PEG 指标。巴克莱股票经纪人公司网站上最好的筛选功能是在股票工具栏目下，点击“股票选择”。然后进入“构建自己的股票库”并进行全部股票筛选。当然，你也可以设置其他筛选条件进行联合选择，这样的结果会更有针对性。

我经常用到的工具是在二级标题栏下的“估值比率”,然后再选择“下一年预测的 PEG 指标”。我会听从彼得·林奇的建议，在最小值单元格里输入 0.0，而在最大值单元格里输入 0.9。按照 GARP 理论，我找到的股票都是在伦敦市场上被大大低估的成长型公司股票。你可以从这个列表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始慢慢寻找你想要的公司，当然，如果你希望这个列表上的公司数量更少一点，你只需要将标准定义得更加严格一点即可。



Fundamentals

Year Ending	Revenue (£m)	Pre-tax (£m)	EPS	P/E	PEG	EPS Grth.	Div	Yield
31-Mar-06	19.72	1.40	2.00p	48.2	0.9	+54%	n/a	0.0%
31-Mar-07	42.61	3.37	2.99p	37.7	0.8	+49%	n/a	0.0%
31-Mar-08	81.04	7.31	6.90p	35.9	0.3	+131%	n/a	0.0%
31-Mar-09	165.40	14.12	13.60p	22.2	0.2	+97%	n/a	0.0%
31-Mar-10	223.00	20.34	20.00p	25.9	0.6	+47%	n/a	0.0%

a. Based on UK GAAP presentation of accounts - includes discontinued activities

>> ASOS final & interim results

Gearing

Gearing	31-Mar-10	31-Mar-09	31-Mar-08
	n/a	n/a	n/a

Forecasts

Year Ending	Profit (£m)	EPS	P/E	PEG	EPS Grth.	Div	Yield
31-Mar-11	19.48	26.03p	61.2	2.0	+30%	0.43p	0.0%
31-Mar-12	25.54	34.13p	46.6	1.5	+31%	2.37p	0.1%

>> ASOS forecasts

12:35	1,321 @ 1,592.00p
12:27	173 @ 1,577.00p
12:23	473 @ 1,577.00p
12:23	455 @ 1,577.00p
12:17	563 @ 1,576.00p

>> More ASOS trades data.

What The Brokers Say

Strong Buy	4
Buy	1
Neutral	5
Sell	0
Strong Sell	7
Total	17

Broker recommendations should not be taken as investment advice, and are provided by the authorised brokers listed on this page.

>> Latest Broker Views

图 4—2 巴克莱股票经纪人公司网站截图

考虑到不断改进的 PEG 指标要求，通常我会增加一个限制条件，那就是预测的股息率最低为 3%，并且最小利息保障倍数为 2。我觉得将潜在的增长率、突出的 PEG 指标和相对较高的未来收入情况结合考虑，结果会非常有意思……你也可以按照自己的意愿任意组合！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

05

为获得股息而投资

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

05
为获得股息而投资

高股息投资组合

大约30年前，当我第一次向我的客户们就他们的投资状况提出建议时，见面会的时间非常长，在会议上，我们对客户的财务状况进行了全方位的分析与讨论。那个时候可供客户选择的财务管理方案其实很有限，跟今天的状况不可同日而语。事实上，这些方案都很简洁，客户们可以从以下三个类型中选择适合自己的投资管理组合。

- 追求资本快速增值的高风险投资组合；
- 追求收益与资本增值相平衡的投资组合；
- 高收益、低风险的投资组合。

与今天提供给客户们的各种备选方案相比，这些显得如此简单，但却跟当时的投资目标相吻合。当谈到未来的投资组合时，很多客户都倾向于选择高收益、低风险的投资组合。不论是高收益，还是低风险，这样的字眼都让人感到很舒服，这也很正常，一点都不奇怪。真正让人感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到意外的是，在 20 世纪 80 年代和 90 年代早期，这一类型的投资组合往往比单纯追求资本快速增值的投资组合有更高的收益率，而后者却是为追求高收益而专门设立的投资组合。

这让我感到很奇怪，竟然是这样的风险 / 收益比率获得成功。与一开始确定的投资原则不同的是，**追求高收益和低风险的客户们实际上同样享受到了资本快速增值的好处。**此外，选择高股息收益的投资组合还有以下三个方面的优势。

1. **盈利增长以及由此带来的股息增长通常具有比较好的持续性。**相反，资本的快速增值，短期内会带来股票价格的上涨，但是，存在着较大的不确定性，其结果不可预测，同时也不值得信赖。

2. **追求高股息收益的投资组合还能够立即获得回报。**对投资者来说，追求资本增值通常是一个比较漫长的过程，需要非常大的耐心。然而，高股息收入的投资组合每年可以获得两次分红，如果你所买的股票包含了分红的权利，那么，你可能只需要等几个月的时间就可以获得第一次分红。

3. **选择高股息收益类型投资组合的客户会更加轻松。**他们不会每天给你打电话询问股票价值变化情况，也不担心他们的股票会随着市场涨跌而变化。即使他们所买公司的股票价格下跌了，他们也不会联想到公司的分红能力会下降。事实上，我们可以这样描述，那就是：从长期来看，这些客户并不是要追求资本增值，但是资本增值却变成了他们所追求的收益增长目标的一个受欢迎的副产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对关键术语的界定

在这里，我还是有必要对盈利和股息领域中的一些重要概念做一个简要的界定。

每股盈利（EPS）

每股盈利是将公司的净利润除以公司所发行的总股份。换句话说，就是每股应该享有的净利润。例如，如果某家公司某一年的净利润是 2 000 万英镑，它一共发行了 1 亿股，那么每股盈利就是 20 便士（2 000 万英镑 /1 亿股）。

每股收益率

每股收益率是将每股盈利除以每股价格（通常是百分比）。这个数字越高，结果就越好。例如，还是上面的那家公司，如果每股盈利是 20 便士，每股价格为 400 便士，那么每股收益率就是 5%。

注意：每股收益率是市盈率的倒数（每股收益率 =1/PE）。因此，在这个例子中，这家公司的市盈率是 20（1/5%）。

股息

股息就是公司支付给股东的那部分净利润（剩下的净利润留存在公司用于补充资金或提供流动性等）。

股息率

将公司股息除以当前的股票价格，所得的百分比。例如，如果股息是 10 便士，当前的股票价格是 400 便士，那么，股息率就是 2.5%（10 便士 /400 便士）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息保障倍数

这个术语描述的是每股盈利与每股股息之间的关系。它可以告诉你的是，按照公司当年的盈利，可以向你支付多少倍的股息。它可以让我们从股息的可持续性视角来看待这一问题，也就是说，一家公司每年支付多少股息是最合适的。例如，如果每股股息是 10 便士，每股盈利是 20 便士，那么股息保障倍数就是 2。

需要再次强调的是，股息保障倍数越大，结果就越好。最理想的状态，我希望股息保障倍数至少应该是 2，甚至更大。

你可以从公司网站和股票经纪网站找到公司盈利、股息和股息保障倍数等详细数据。在巴克莱股票经纪人公司的网站上，你可以在金融板块的基本资料标签下找到这些数据。图 5—1 就是 AstraZeneca 公司的相关资料。

Continuing Operations					
PE Ratio-Adjusted	7.4	8.8	7.9	11.4	15.
PEG-Adjusted	0.3	0.5	0.6	0.3	0.
Earnings per Share Growth-Adjusted	24%	16%	14%	33%	45%
Dividend Cover	2.75	2.49	2.34	2.24	2.2
Revenue per Share	2 265.47¢	2 174.88¢	1 977.19¢	1 692.78¢	1 481.14¢
Pre-Tax Profit per Share	746.34¢	597.45¢	533.98¢	546.23¢	412.31¢
Operating Margin	35.19%	28.94%	27.38%	31.03%	27.15%
Return on Capital Employed	88.97%	106.60%	67.20%	63.57%	52.69%
Continuing & Discontinued Operations					
PE Ratio-Adjusted	7.4	8.8	7.9	n/a	15.
PEG-Adjusted	0.3	0.5	n/a	n/a	0.
Earnings per Share Growth-Adjusted	24%	16%	n/a	-100%	45%
Dividend Cover	2.75	2.49	2.34	n/a	2.2
Dividend Yield	4.9%	4.6%	5.4%	3.9%	2.8%
Dividend per Share Growth	12.20%	9.63%	8.72%	35.53%	35.01%
Operating Cash Flow Per Share	810.70¢	601.65¢	502.34¢	491.88¢	417.01
Cash In cr/Decr per Share	389.09¢	(104.34¢)	(88.70¢)	131.39¢	61.16
Net Asset Value per Share (exc Intangibles	(89.36¢)	(422.37¢)	(430.50¢)	716.88¢	678.97
Net Gearing	5.54%	47.52%	62.86%	-38.42%	-60.40%

图 5—1　巴克莱股票经纪人公司网站截图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息再投资的重要性

巴克莱股票、国债研究以及其他部门的研究结果都表明，对长期投资者来说,将投资所获得的股息进行再投资是非常重要的。在长期投资中，股息再投资带来的回报在总收益率中所占的权重十分惊人。如果你之前没有看到过这方面的相关数据，你一定会感到惊奇。

我们以 1945—2010 年的英国股票市场为例，股息不重复投资与股息重复投资之间的收益差别还是非常显著的，表 5—1 向我们清楚地展示了这一区别。以真实收益率来看（考虑了通货膨胀率的影响），100 英镑的投资组合在不考虑股息再投资的情况下最终收益为 241 英镑，而如果将所获得的股息进行再投资，那么最终的收益竟高达 4 011 英镑，整整翻了 16 倍。

表 5—1　　1945 年与 2010 年英国股票市场股息不重复投资与股息重复投资

	1945 年（英镑）	2010 年（英镑）
投资组合市值——股息不重复投资	100	241
投资组合市值——股息重复投资	100	4 011

当然，我们必须承认，这个期限是相对长的（65 年），而且是用总股息来计算的，不过，这丝毫不影响我们的结论：对长期投资者来说，将所获得的股息进行再投资是多么重要。股息的金额越大，潜在的效应就越明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道指狗股理论——值得跟踪的投资组合

到现在为止，我还是对自己感到很疑惑，为什么在25年前我不写这样一本书呢？ 20世纪80年代的经历足够让我有这样的能力写出这样的著作，如果那个时候我就出书了，没准我现在跟奥希金斯（O'Higgins）一样有名呢！

毫无疑问，在1991年前，美国股票市场上就形成了追求高股息回报的投资热潮，不过，正是奥希金斯在1991年出版的《战胜道琼斯》（*Beating the Dow*），才把这一做法总结为一类投资策略，也就是我们所熟知的道指狗股理论。在这本公开出版的书中，奥希金斯主张投资道琼斯工业平均指数（DJIA）成分股中股息率最高的10只股票，而道琼斯工业平均指数成分股包含了美国最大的30家上市公司。由于近期股票价格的走弱，这些公司的股息率都比较高，从而适用“狗股”策略进行投资。

这一投资概念之所以大受欢迎，原因就在于它简单实用，而且效果还不错。我发现很多投资者的期望其实并不高，基本上都能够从上面所提到的10只股票中构建自己想要的投资组合。例如，从1972年到2007年，按照道指狗股方法投资年平均收益率为12.6%，而同期的道琼斯指数年平均收益率才10%。

在通常情况下，发展比较成熟稳健的公司容易发放较高的股息，道琼斯工业指数对其成分股的要求也很严格，所以，奥希金斯基本上只选择大盘蓝筹股作为投资标的。我想这才是整个投资方案中最重要的因素，它可以帮助公司很好地降低风险和波动性。

道指狗股理论在2008年失灵了吗

然而，在有些时候，按照道指狗股理论投资所取得的收益率却低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场平均水平。例如，2008 年的情形就很糟糕。由于处于金融危机中，很多金融行业的公司，包括很多银行和保险公司股价表现都特别差，而这些公司正好又都满足道指狗股理论投资方法的要求。

那个时候，很多客户对高股息的大盘股都失去了信心，不仅是因为这些公司的股票价格走势低迷，而且很多公司的股息都减少了，有些甚至根本就不发放股息。因此，这个时候，客户们对这些股票失去信心也是在所难免的。不过，我个人觉得我们应该将 2008 年的具体情况考虑进去。历史上，我们也曾经遇到过金融危机给股票市场带来惨烈下跌的事情，我们应该把这些牢记于心。之前，我没有遇到过这样的金融危机，当然，以后我也不希望再次出现这样的危机。

在我看来，让这样极端的事件影响或改变你的长期投资策略其实是非常不明智的选择。我们可以从金融危机这样的经历中学习（后面在谈到分散化投资的时候我会详细谈论这一问题），但是不要让它重塑你的投资理念。

2009 年年中，市场开始企稳，一切都慢慢地回到了正常的轨道上，到 2010 年的时候，道指狗股理论再次走红。

尽管上面讲到的情形都发生在美国股票市场上，而且这一理论也是来源于美国，但是，美国金融市场与英国金融市场的运行规律基本相同。毫无疑问，这一整套投资理念仍然有价值，并同样适用于英国股票市场。

道指狗股策略有效的三大原因

尽管 2008 年表现不佳，但是高股息率的蓝筹股还是值得长期投资者考虑，特别是那些追求相对低风险和不想花很多精力去维护投资组合的投资者们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 高股息有时候意味着某只股票被过分卖空了。股票价格与收益率之间的负相关表明，较高收益率的股票当前的价格是非常低的，从而有上涨的空间。

2. 蓝筹股都有这样的倾向特征，那就是一般不会减少分红，以免让市场误解为交易走弱。不过，这样的情形在2008年发生了改变，很多公司抓住机会很好地处理了各种负面消息带来的不利影响。其中，就包括偶尔会降低分红。就股息而言，收益率慢慢回归到正常水平也在期望之中。这通常被认为是公司价值的一个评估方式，特别是对那些规模比较大的公司而言，更是如此。这样做的结果会让总收益中来自股息收入的部分的波动性，比总收益中来自资本利得的部分小很多。

3. 公司的管理层都倾向于以发放股息的形式向股东们展示公司的盈利能力，而不是将盈利留存在公司，这样做的目的也是为了赢得股东们的信任，让股东们对公司的财务状况以及未来的发展充满信心。

‖ 在英国股票市场上运用道指狗股理论策略 ‖

具体到英国富时100指数，在规模最大的30家公司列表中，处于最后一位的是欧亚自然资源公司（Eurasian Natural Resources Corporation），在写作《牛市来临》的时候，它的总市值为138亿英镑。如果用前面我特别倾向于使用的1年期未来股息增长方式来计算，股息收益率最高的10家公司如表5—2所列，这10家公司同样也应该是富时100指数的狗股的最佳选择。

由这些大盘蓝筹股构成的分散化投资组合的年平均股息收益率是4.9%。

通过股票筛选功能，你可以对这些目标公司重新调整权重或更换公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。例如，如果你用的是当前股息率而不是1年期未来股息率，那么这家公司名单就会有所变化，英国石油公司（BP）将会取代联合利华的位置。如果你增加一个条件，要求按照当前股息率计算的最低股息保障倍数是2，那么只有阿斯利康制药公司、英国电信和帝国烟草集团满足要求，这三家公司的股息保障倍数分别是2.8、2.7和2.1。如果你选择用1年期未来股息率来计算的话，这个名单中还可以增加一家公司，那就是联合利华，它的股息保障倍数是3.2。

表 5—2　　英国富时 100 指数股息收益率前 10 位

公司名称	股息率（%）
英国国家电力供应公司	6.9
阿斯利康制药公司	5.2
沃达丰	5.2
英荷皇家壳牌	5.2
葛兰素史克	5.0
帝国烟草集团	4.9
英美烟草	4.8
森特理克	4.2
英国电信	4.1
联合利华	3.7

模拟英国《金融时报》成分股并追求股息增长基金（IUKD）

虽然狗股理论是比较好的选择，但如果你更倾向于追求单纯高收益率股票投资，那么你可以考虑购买交易所交易基金（ETF）：模拟英国金融时报成分股，并追求股息增长基金。在任何时候，这个基金都值得你去关注，因为它能够为你带来高收益。选择它，你可以省钱省时省心。ETF不需要缴纳印花税，这个基金的总费用率（TER）才0.40%。这只ETF是以一年期未来股息率为依据，在伦敦《金融时报》350家成分股中选取50家股息率最高的股票作为跟踪对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，购买这只基金与按照道指狗股策略投资，两者之间还是有些差别的。

- 第一个差别跟所选公司的规模有很大的关系。尽管这只基金跟踪的股票规模都比较大，而且流动性也很好，但与道琼斯指数成分股相比，它们属于市场中较弱的。正如前面所述，我觉得在追求高股息率收益的过程中，公司规模是一个非常重要的因素，对于规模比较小的公司来说，能够维持这种高股息率的难度还是比较大的。
- 迈克尔 · 奥希金斯的策略包含了每年对投资组合进行动态调整的内容，而 IUKD 基金则每 6 个月就调整一次，相比之下，我更喜欢后者。奥希金斯选择每年做一次动态调整的原因，可能主要是考虑交易费用的问题，因为当时的交易费用还很高，而他的衡量标准又是年收益率。这也让我想到了另外一点区别。
- IUKD 基金用的是一年期未来股息率作为计算标准，而道指狗股建议用当前股息率作为计算标准。相比之下，我更倾向于用前一种股息收益率。
- 道指狗股在分配资金的时候是将金额平均投资在 10 只股票上，而 IUKD 基金则是根据未来收益率的不同水平，将资金按照不同的权重投资在 50 只个股上。这方面我倾向于第一种方法。分散化投资也应该有一个底线，不能过度分散化。我认为 50 只股票有点多，超越了分散化的底线。

图 5—2 向我们展示了 5 年时间里 ETF 的价格波动情况，从中我们也可看到 2008 年高股息率政策的糟糕表现。在接下来的 5 年时间里，我希望这一切能够回到正轨。一个简单的投资策略可以带来比较稳定的表现。它再一次通过了我的三厢测试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5—2 IUKD 股票价格走势图

英国市场上的道指狗股理论版本

我个人总结出一套既适合英国股票市场，同时又保留原始道指狗股理论与交易所交易基金各自部分特征的投资策略。概括起来，这个策略具有以下 4 个方面的特点：

- 在通常情况下，ETF 根据股息率的不同，可以构成投资组合的股票权重也不相同。与这一做法不一样的是，我赋予投资组合中的股票相同的权重。我认为这是通过简单性测试必须要做的。
- 我依然选择只买 10 只股票，避免市值规模较小的公司，防止过度分散化。
- 我倾向于使用 1 年期未来股息率而不是当前股息率。
- 所构建的投资组合应该每半年而不是每一年动态调整一次。

你可以通过股票筛选机制，在各主要股票经纪商网站和财经类网站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创建满足你个人标准的狗股列表。在公司市值这一栏，输入最小值为 140 亿英镑，你可以对这个数字进行灵活调整，或增大或减小，最终获得 30 家公司样本。在 1 年期未来股息率栏目下设定最低收益率为 3.5%，然后从这 30 家公司中选取收益率最高的 10 家公司。

关注首次分红

就股息这个主题而言，它能够帮助我们更好地选择所要投资的股票，我们应该投资那些首次宣布发放股息的公司。当然，如何选择投资的股票是一个非常有意思的话题。

很显然，在这个过程中，我们肯定会遇到那些第一次实现盈利并准备发放股息的小公司。获得股息是投资股票的重要目标，除了通过投资股票获得买卖差价外，这也是我们持有股票的动力所在。不过，事情远没有那么简单。股票市场观察人士认为，首次发放股息的声明，是公司董事会成员对公司可持续性发展和盈利增长有信心的表现，通常表明公司的财务管理能力有多强。

我也是偶然才获知这方面的规律。我发现在我所持有的公司股票中，那些宣布首次分红的股票不仅在公告宣布后的几天时间里表现强势，而且在随后的几个月时间里也同样表现强势，有些甚至在随后几年时间里都有突出表现。在公告宣布后才投资可能会错失第一次上涨，但是，公告宣布对股票价格的影响往往会持续很长时间，值得你投资这些股票。

最近，几家公司的股票表现正好向我们演示了这一现象，这些公司是澳大利亚美杜莎矿业、高级医疗护理中心（Advanced Medical Solution）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及宙盾公司（Axis-Shield）。

图 5—3 向我们详细展示了美杜莎矿业公司的价格走势。从图中我们可以看出，美杜莎矿业公司第一次宣布发放股息是 2010 年 10 月 28 日，显然，影响股票价格走势的并不仅仅是第一次股息发放的公告，但就我而言，这个因素是其中非常关键的一环。

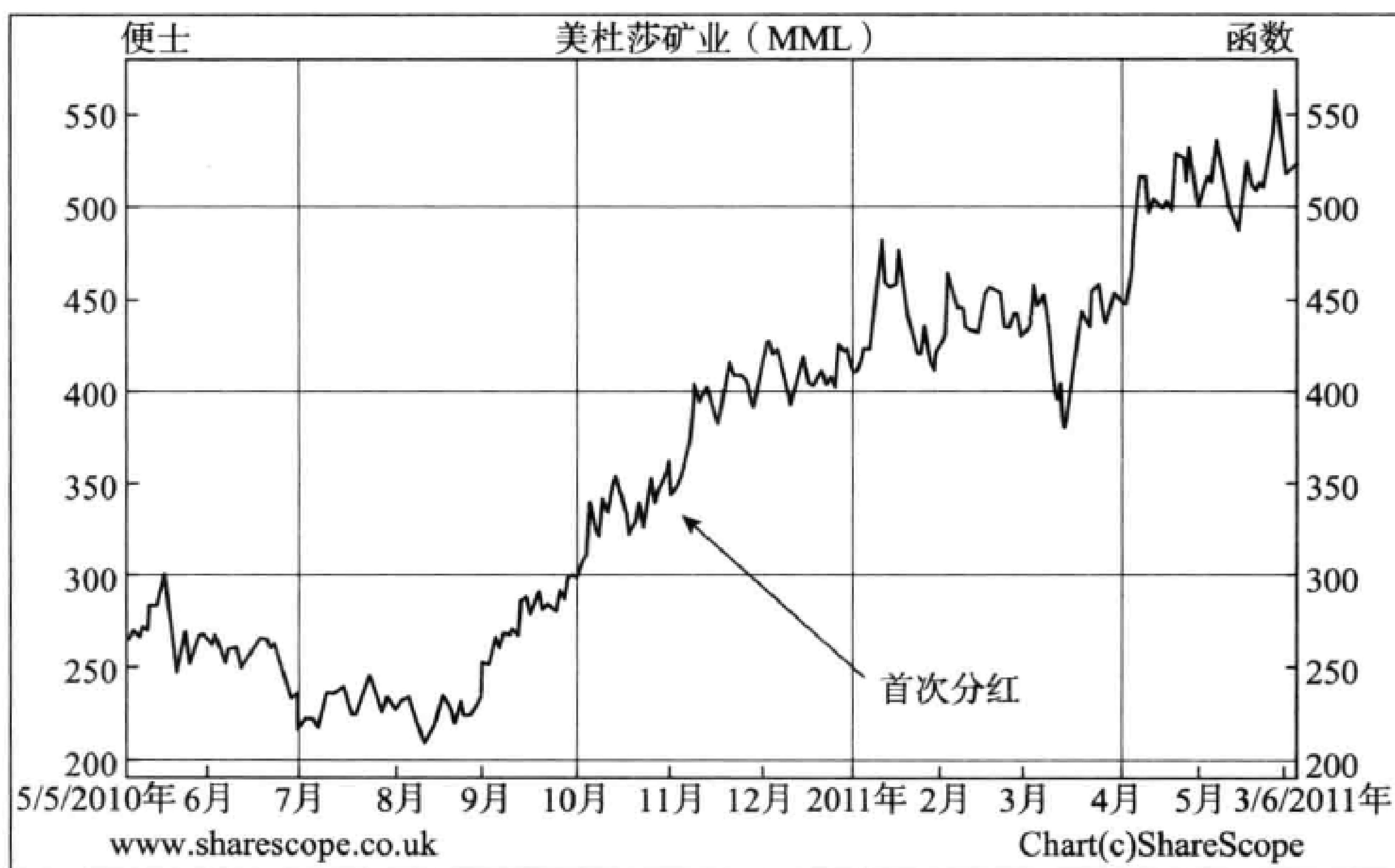


图 5—3 美杜莎矿业股票价格走势

尽管我也是偶然才发现这一规律，不过，我现在用这个规律来做投资却非常不错，能够找到很多好的投资机会。在我看来，此规律是能够顺利通过三厢测试的又一个股票选择方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

COTTER ON INVESTING

在 20 世纪 90 年代时，随着英国富时 100 指数超越 4 000 点，追求资本增值的投资方法获得了市场的一致认可，而追求股息的投资方法却显得过时了。不过，随后发生的事情以及从长期价格走势来看，如果忽视股息，你肯定会为之付出代价。股息增长持续性越强，我们做短线投资的时候越会经常考虑这些股票，而从长期来看，由于它们的卓越表现，我们的投资组合更是离不开它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

06

分散化

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

06
分散化

古老的英国谚语——“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”——将会帮助我们更好地理解投资领域中分散化的重要性。降低风险最好的办法就是分散投资，不要把太多的钱都投到一个地方。在投资领域，所谓装“鸡蛋的篮子”，可以是一家公司、一个行业、一个国家或者是一类资产。

分散化投资原则渗透在投资管理的每一个角落，分散化投资策略的成功实施是区分投资和投机的最主要特征之一。

一个伪分散化投资的故事

很多年以前，我碰到一位女士，她持有大量巴克莱银行的股票。我提醒她有必要分散化投资。当2008年金融危机来临时，我突然想起了她，不知道她是否听从了我的建议，对她的投资做了分散化处理。

最近，我又遇见了她，我乘机询问她是否卖掉了巴克莱银行的股票并做了分散化投资选择。我很高兴地听到她按照我的建议做了。然而，我得知她卖出了50%的巴克莱银行股票，但是却用这些钱买了苏格兰皇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家银行（RBS）和劳埃德银行（Lloyds）两家公司的股票。尽管她进行了分散化投资，但是她所投资的股票却都属于同一个行业。虽然她的钱是分散化了，但是，她这样的投资安排却并不是真正意义上的分散化，并没有显著地降低投资风险。

分散化并不是简单地多买几只股票。精明的投资安排要求你投资组合的各种资产能够很好地满足你的投资要求，同时，还将风险控制在一定的范围内。投资组合同时还有必要在不同的市场进行分散化。因此，成功的投资者往往都非常注重差异化。

我个人认为投资者在进行分散化投资时，至少应该考虑以下三个层面：

- 资产配置；
- 全球范围内分散化；
- 行业与个股。

资产配置

资产配置是为了对你的个人财富进行一个合理化的分配，通常需要将你的财富在以下 4 类资产中进行合理安排，这 4 类资产就是现金、债券、股票和不动产。在你准备考虑买什么股票之前，你首先应该完成以下工作。

不动产

拥有不动产就表明自己的资产配置中有了不动产这一项，而且享有合理化的权益（例如，不动产的价值减去还未偿还的抵押贷款）。对于那些没有购买不动产的投资者来说，可以考虑购买不动产投资信托产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（REIT），并将这个产品纳入股票投资组合中。

会不会因为自己住房的价值被错估，从而让自己的资产分配出现失误呢？我有没有对此感到过疑惑呢？还真没有！住房就是一项合理的投资。不过，除非我在现金、债券和股票上的财富与我现有的住房价值等同，否则，我不会考虑投资其他不动产。

商品

如果你想将商品加到你的投资组合中，那么你理财规划中的资产类别可以从 4 种上升到 5 种。

就我个人而言，我不喜欢随便加入另外一种资产类别，从而改变我现有的资产配置计划。相反，我倒是经常将商品投资简单地划归到股票投资组合中（后面的章节会谈到这个问题）。

在本章接下来的内容中，我将重点介绍其他三种资产类别：现金、股票和债券。

‖投资组合的要求‖

在过去的日子中，我与成千上万的客户交流过他们到底想从投资活动中实现什么样的目标，他们告诉了我五花八门的答案，我将这些答案做了一个梳理，大体包括以下 5 个方面：

- 流动性（灵活 / 方便 / 现金储备）；
- 稳定性（安全 / 有保障）；
- 资本增值（更高的回报）；
- 收益（如果当前没有，那就期待未来能够获得）；
- 税收效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们依次详细地考察以下这 5 个目标，看看哪些类别的资产能够帮助我们满足这些目标。

1. **现金储蓄账户能够提供最佳的流动性。**这类账户能够随时满足你的流动性需求，而且发生本金亏损的概率非常低。

2. **债券（国债与公司债）通常都能够提供稳定性的保障，因为债券的发行者（政府或公司）都会承诺偿还债务。**

3. **从长期来看，股票是带来资本增值最好的投资工具（在第 1 章的股票价格走势图中你已经见识到了这一点）。**不过，股票的风险也比较大，因为其收益主要取决于公司的业绩表现以及当时的宏观经济情况。

4. **收益。**说到收益，我们提到的三类资产都会带来收益，都能够满足这方面的要求，只不过收益的形式不同而已。现金储蓄账户的收益随着利率的变化而变化(或涨或跌)。一旦投资债券，其收益是固定不变的(所以被称为固定收益证券)。而股票能够在相当长的时间里带来不错的收益回报。对于追求收益的投资者来说，在投资组合里合理安排这三种类别的资产是一个不错的选择，因为它们会在不同的时期表现出各自的优势，而这才是真正的分散化投资。短期利率上升或者利率水平比较高的时候，现金账户表现不错，短期利率下降或者利率水平较低的时候，债券表现突出，而从长期来看，股票表现最为优秀。通过分散化投资，你就可以兼顾这三种情况。

5. **税收效率。**在英国，你可以通过个人存款账户（ISA）和个人养老金投资计划(SIPP)投资这三种金融资产，其好处就是，只要你是英国居民，你就可以享受免去个人所得税的优惠待遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动态调整的必要性

最大的难题是显而易见的，那就是：每个人该如何将自己的钱在现金、股票和债券之间进行分配?

在实际操作过程中，这三种主要资产类别的配置和调整受很多因素的影响，但大多数跟个人所处的环境以及投资偏好有关，例如，年龄、风险偏好以及收入情况等都可能会影响个人资产的配置。

就这个主题而言，曾经有一位年长的约克郡女士，在一次晚间研讨会后的问答互动环节上，给我提出了一些非常有价值的指导意见。她用浓重的谢菲尔德口音告诉我和当时在场的听众：

> 用你的年龄除以100，得到的这个百分比，就是你可以投资到股票上的资产占你总资产的百分比，然后将剩余的资产平均投资到现金和债券上。

这是一个很务实的经验法则，它既有合理性同时还非常简单。然而，当我运用这个法则的时候，我发现它没有考虑到下面两个问题：

- 它忽视了个人的风险偏好，我觉得风险偏好不能完全通过年龄来体现；
- 它没有考虑到当前市场环境以及估值情况。

而第二点特别容易被忽视。

评估当前市场环境

如果回到2009年3月，我倾向于投资公司债券，那时投资某些高等级公司债券，年收益率能够超过9%。而到了今天，这些债券能够提供的平均回报率为5.5%。而英国国债的收益率则更没有吸引力，它的平均回报率才3.1%，比通货膨胀率的水平还要低，这说明投资它们其实就是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏钱。最终，国债的价格会下跌，收益率会上升，如果是那样的话，我会很乐意购买它们，在我的投资组合里安排一定的比例，发挥它们稳定收益的作用。但是，如果按照当前的价格水平和收益率来看，我不会考虑购买。

了解债券市场行情总体状况的一个很好的方式，就是观察交易所交易基金的表现。图 6—1 是 SLXX 的走势情况，它能够帮助我们深入地了解英国公司债券市场。



图 6—1 SLXX 股票价格走势图

图 6—2 是 IGLT 走势情况，可以帮助我们很好地了解英国国债市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

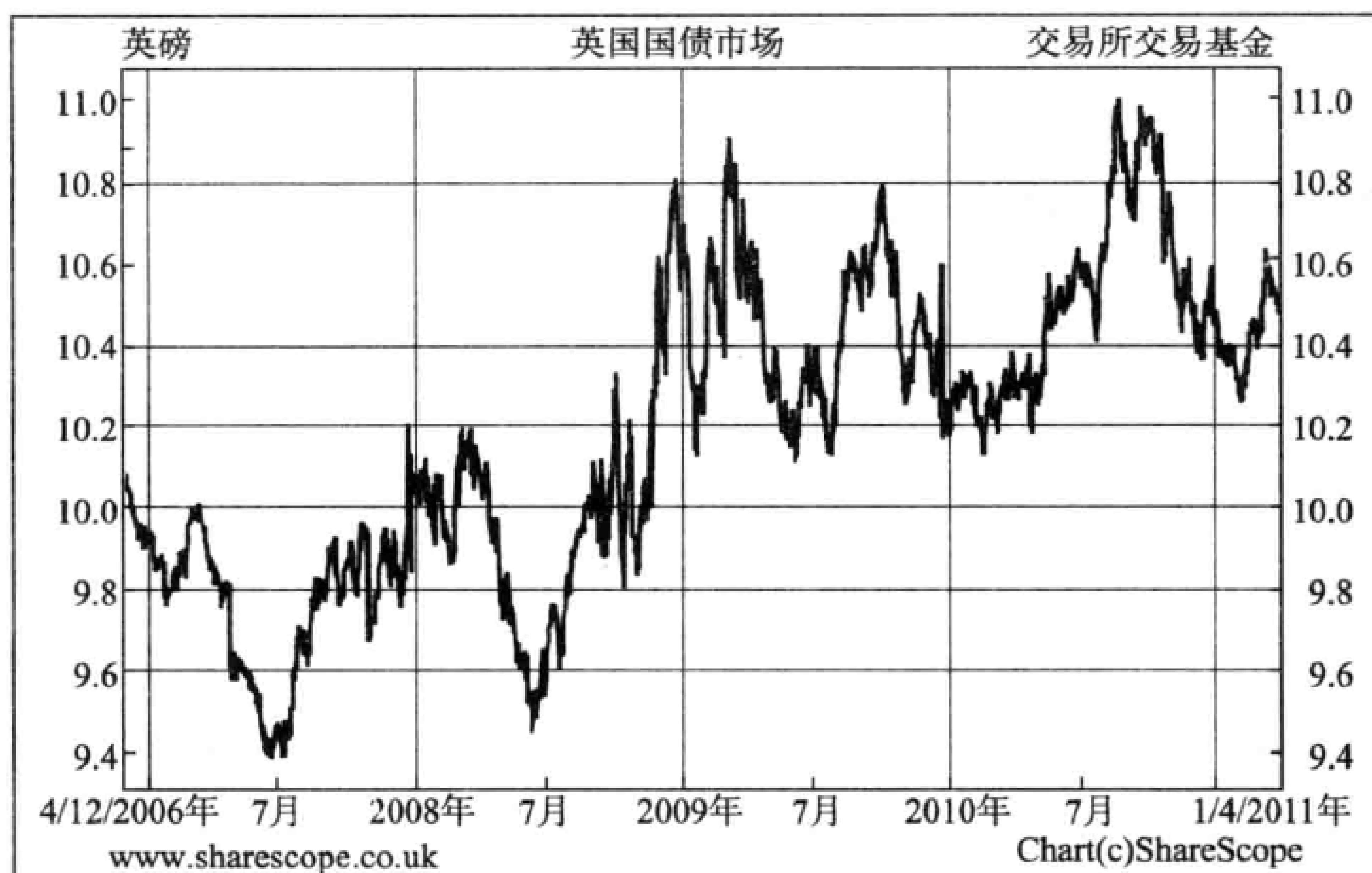


图 6—2 IGLT 股票价格走势图

图 6—1 和图 6—2 非常有意思，尽管在进行资产分类时，国债和公司债券都属于债券，而且在很多方面二者的特征类似，但是，从它们对 2008 年 9 月开始的金融危机反应来看，它们之间的差别还是很大的。

图 6—1 向我们展示了一些高等级公司债券的表现情况，而很多 ETF 都持有公司债券。这些债券在金融危机时，价格急剧下降，一直跌到 2009 年夏季，而从那个时候开始，它们迎来了反弹。

很明显，随着公司债券价格的快速下跌，它们的收益率显著上涨——从而使得一些 ETF 的收益率水平在最高时段达到了 9%。考虑到当时英国的基准利率只有 0.5%，9% 的收益率还是非常惊人的。从那时开始，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司债券的价格开始上升，而其收益率则逐渐回到正常水平（现今大约为 5%）。

在同一时间，与公司债券价格不断走低不同的是，国债的价格却持续走高，其平均回报率不断刷新最低纪录。

为什么会这样呢？风险！风险成为投资者最为关心的事情，而在这之前，风险是唯一被低估的变量。投资者担心发行债券的公司不能按时支付利息和本金，从而使这些债券的市场价值不断走低。投资者也在不断地反问自己，这些公司是否有能力在未来履行偿还债务的义务。由于当时的市场环境非常糟糕，很多投资者认为公司没有能力偿还债务。国债的风险要比公司债券的风险低很多，因为国债有政府税收做保障。随着风险逐渐成为投资者最为关心的焦点，他们都愿意购买低风险的国债，看上去他们都能够接受当时市场上国债的价格和收益率。换句话说，投资者越来越关心本金的安全而不是收益。

动态调整资产配置

传统的观点认为资产配置是一个相对静态并且长期的过程。然而，正如前面股票价格走势图所揭示的那样，随着市场波动性的日益增大，我相信我们更应该采取基于价值的动态调整资产配置方法。

就我而言，以 2011 年为例，尽管我通常都是将财富分配在三种不同类型的资产上，但我也不会在国债价格下跌之前购买它们。因为只有国债价格下跌了，其收益率才会上升。同时我也会减少公司债券的配置直到其价值发生改变。相反，在投资组合中，我会增持大盘蓝筹股，因为它们会带来比较高的收益，从而使总体收益小幅上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管利率水平总是在底部徘徊，但这并不意味着我不重视现金的作用。我从未考虑持有现金带来的收益情况，因为从长期投资的数据上看，我们可以看到现金带来的收益微乎其微。我持有现金是因为现金能够带来灵活性和时机，灵活性意味着当市场的总体价值被低估时，我可以随时进入市场购买，而时机则意味着我可以耐心等待长期投资带来的增值。这都是动态调整的过程。持有现金可以让我不用在市场环境非常差的时候，被迫卖出长期投资产品以满足流动性需要。不过，你必须明白你没有必要在手里保留太多的现金，因为持有过多现金会影响你构建的投资组合的整体业绩表现。在一般情况下，我发现持有总投资规模 10% 的现金对我正合适。如果二八法则告诉我应该多持有些现金，我也很乐意这么做。

全球范围内分散化

在你明白了有关资产配置的一些基本问题后，你应该考虑如何在全球范围内进行分散化投资。

通常我们认为的国际化分散化投资都是英国投资者在他或她的投资组合中加入其他国家的投资产品。特别是在接下来的几年时间里，当英国的经济表现不尽如人意的时候，这样做就显得特别有必要，而且特别正确。

事实上，英国富时 100 指数已经充分体现了国际化因素，因为英国富时 100 指数成分公司 70% 的盈利就来自海外。即使不考虑这一点，我也觉得在你的投资组合中，你应该将大部分资金投入到海外市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何投资海外市场比是否应该投资海外市场要难得多。

私人公司

你可以直接在海外市场投资私人公司。很多股票经纪商都提供这方面的在线服务，而且成本非常低。这样做的问题在于你很难在不同的市场上进行均衡配置。此外，我还发现研究海外市场比研究国内市场要难得多。

因此，你可以选择集合投资来解决这个难题。有两个方法能够帮助你实现这一目标：你可以选择跟踪市场投资工具或者选择一个积极管理型基金。

交易所交易基金

你可以通过购买交易所交易基金来跟踪海外市场的发展趋势。这些基金既便宜又能够有效地模拟市场走势。交易所交易基金的范围非常广，当你想投资海外市场时，它们会为你提供极大的便利。例如，针对具体的单个国家，有如下的这些基金供你选择：

- iShares MSCI Australia；
- db x-tracker FTSE /Xinhua China 25；
- Lyxor ETF MSCI Korea。

也有一些针对地区的交易所交易基金，比如：

- CS ETF MSCI EM；
- Lyxor ETF East Europe；
- iShares MSCI Pacific ex-Japan。

还有一些主题基金，例如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- iShares S&P Global Water；
- Lyxor ETF MSCI World Health Care；
- Power Shares Global Agriculture。

当然，如果你不喜欢这种投资方式，你也可以将积极管理型基金作为备选方案。

‖管理型基金‖

在这一领域，诸如单位信托、投资公司和投资信托都是最常见的投资方式。尽管本书是为那些自我主导型投资者服务的，但是这些投资工具还是为我们提供了不错的选择。显然，如果选择的是这些投资工具，我们就将这方面的投资管理活动转移给了这些基金经理们。

如果你对某位投资基金经理特别信赖，或者某类主题投资是你特别感兴趣的，又或者两种情况都存在，那么，买卖积极管理型基金可能是你最佳的选择。例如，我特别喜欢的一只基金就是富达中国特殊情况基金（FCSS）——该基金专注于中国国内经济发展，在我看来，这是值得特别关注的事情，也是有利可图的事情，而且该基金经理安东尼·波顿（Anthony Bolton）也特别有名。他不仅是以半退休的方式管理这只基金，而且还亲自到香港考察，并将自己的大多数私人财产投资到这只基金中。以他的身份和对这只基金的重视程度来说，后者肩负着如此重大的责任，这一点不应该被我们忽视。

我觉得海外市场投资是任何投资组合中都必不可少的一部分。在当前形势下，我就通过交易所交易基金、投资信托和单位信托投资了美国、巴西、中国和加拿大等国家的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业与个股

10/2/20 法则

将你在股权方面的投资合理地分配在不同的行业和个股上也是非常重要的工作。为了能够实现必要的均衡配置，我用了一个非常简单的指导原则，我称这一指导原则为 10/2/20 法则：

- 投资个股的金额不会超过我股票投资总额的 10%；
- 在单个行业，我最多投资两只股票；
- 我不希望投资组合中股票数量超过 20 只。

我知道很多投资者不在乎这些投资原则，但最终却因此受到很大的教训。墨西哥湾漏油事件给 BP 公司带来了巨大的冲击，在 2008 年和 2009 年，过多投资银行股和其他金融股的投资者也面临同样的打击，这些教训都深深地告诫他们，过分集中在某一些股票或某一行业的行为都会带来巨大的风险。即使是对那些拥有值得信赖的收入和盈利的大盘蓝筹股来说，这些风险也都是存在的。

按照 10/2/20 法则的前两条进行投资，并不意味着我可以完全避免这样的风险，但是却能够在最大限度内降低损失。同时，我的投资组合中一般最少也有 10 只股票。不过，股票投资分散化也没必要做得太夸张。

分散化的不足

我有一个基本原则，那就是在我的投资组合中不会超过 20 只股票。如果我对某只股票没有信心，不愿意将我总资产的 5% 投资于这只股票，那么我就不会买入这只股票。少于 5% 的权重意味着你投资的公司数量将会超过 20 家。我觉得你有必要将投资的公司数量集中一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，当公司数量超过 20 家时，你很难全面地分析这些公司的情况；其次，过分分散化会严重影响你的投资业绩。此外，如果你投资公司的数量过多，你所构建的投资组合与诸如英国富时 100 指数的业绩表现会很类似（这样的投资组合跟我们所说的跟踪基金表现很像），这样的话，你完全可以直接购买跟踪基金，还可以节省时间成本和投资在个股上面的各种成本。

5% 的原则只适用于投资活动。有时候，对于短期投机活动而言，特别是对那些小市值蓝筹股票的投资，投入的金额小反而是有必要的。同样的，我认为适当调整和降低所持股票的数量比简单地、一次性地大手笔买入更明智，所以，我买卖股票的金额偶尔也会小于 5% 这个标准。

你的投资风险档案

有时候，投资者在选择个股的时候会感到非常困惑，从而让他们忽视了对总体风险的把握，这其实是一个非常危险的事情。这很像是在走钢丝：尽管你需要非常小心地去选择个股，但是，更重要的是，你应该时刻将整个情况牢记在心间。因此，在我们探讨具体个股的风险之前，我们还是先分析一下投资组合的整体风险。

风险与收益

投资组合风险与收益之间存在着这样的关系：高收益要求承担高风险。与此相对应的是，低收益通常面临低风险。

现在，请设想一下，将你对风险的容忍程度风险分为 10 档。第 1 档代表零风险（如果零风险存在的话），第 10 档代表最高的风险级别。那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你愿意承担的风险属于第几档呢？

这个问题很重要，而且只有你自己才知道答案。如果你选择第1档，那很好，说明你很在意风险控制，不管投资结果（比如，你的投资组合几乎没有任何收益）如何，你都能从容接受。如果你选择第10档，那么，你可能会获得暴利，当然，也可能面临巨大的亏损。

‖评估你投资组合的风险‖

对于广大的投资者来说，风险评级应该处于第4档到第8档之间。不过，这些投资者对自身风险承担能力的评估与他们投资组合面临的真实风险，两者之间还是存在很大的差别。

导致这种差别存在的原因有很多方面。这可能是由于投资组合的构建是多年时间里一点一滴地实现的，也可能是由于对风险的理解存在误区。

解决这一难题的出发点在于将你的风险偏好分成10个等级（第1个等级风险最低，而第10个等级风险最高）。然后，通过评估确定你的投资组合的面临的风险状况处于哪一个等级。

这个方法虽然很简单，但是能够帮助你将你的风险偏好与你构建的投资组合的实际风险状况进行对比。

表6—1虽然比较粗糙，但却是你分析投资组合风险很好的出发点。

下面给出一个简单的解释，如果某位投资者将自己的资产投入在大盘蓝筹股、中盘股、ETF和国债这四类资产上，那么他的风险级别就是4，其计算方法是（5+6+4+1）/4=4。这个计算方法并不是100%科学。通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险等级类别的数据大概地计算出这个结果即可，即可以根据各类资产所占的权重进行加权平均。

表 6—1　　不同资产类别的风险级别

风险级别	资产类别
1（低）	现金、国债
2	国债基金、公司债券
3	公司债券基金、固定收益基金
4	单位信托、OEIC、真实资产支持的 ETF
5	大盘蓝筹股
6	中盘股、投资信托和房地产投资信托
7	小盘股
8	ETC、权证
9	杠杆类 ETF/ETC
10（高）	CFD 和 FST

在投资过程中，表 6—1 可能没法告诉你具体投入的资产金额应该如何分配，不过，这个具体的细节问题也是我刻意要回避的。虽然没有关注这个细节问题，但是我们却可以清楚地知道自己面临的风险情况。

另外一个简单的例子也可以帮助我们理解：当某位投资者认为自己的风险偏好是 7 级，而他的投资组合则是由现金、公司债券基金和大盘蓝筹股构成。根据我的计算方法，这个投资组合的风险等级应该是 3 级，因为（1+3+5）/3=3，尽管他自认为自己的风险承担能力是比较高的 7 级水平。

3 级的风险水平对谨慎的投资者来说，也许是一个不错的选择，但是对于积极冒进的投资者来说，这并不是最佳选择。我并不建议他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立即卖掉现有的资产，转向买入风险级别较高的权证类资产，但是，他们应该注意自己的风险承受能力倾向与实际投资组合风险状况之间的偏差。

在我与众多投资者交流的过程中，让我感到担忧的是，很多投资者对目标股票都很在意，但是却并不在意对总体风险的评估。他们在选择投资标的时容易忽视风险的排序，甚至会搞错不同资产的风险排序，就像是，明明是大腿长蛆了，却将脚趾头的指甲给剪了。

还有一种情况也让我感到担忧，那就是，客户虽然能够合理地评估自己的风险承受能力和风险偏好情况，也能够正确地评估所构建投资组合的风险状况，但是，他们在选择个股的时候也会机械地运用这样的评估方法，而个股的选择其实与投资组合的构建是存在很大差别的，因而并不适用。例如，谨慎的投资者在进行投资标的选择时，往往会直接排除高风险个股，这么做其实并不科学。

个股的风险微乎其微，重要的是投资组合的总体风险。投资者应该关注的是所构建投资组合的整体风险，而不是个股的风险评级情况。这有点像做咖喱——不管你是喜欢颜色适中的还是偏红的，咖喱成分其实没有什么变化，区别在于你加到食物中的酱汁的分量。因此，不要将那些本应该考虑的个股排除在你的投资组合外，只需要将投资组合的总体风险控制在一定范围内就行。

另外，不要想着通过控制你投资组合中各类不同资产的风险配比来达到控制组合总风险的目标，而是应该考虑如何通过持有现金的比例来达到控制总体风险的目标。面临的风险越大，也就表明你手里持有的现金越少。不管是什么原因导致你的风险偏好降低，你只需要简单地增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手里的现金比重就行。可能在纯化论者看来，这是一个非常粗糙的风险管理方法，但是，正是这样的方法，却非常简单、有效和迅速地发挥着作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

07

董事会成员买卖股票

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

07

董事会成员买卖股票

有很多方法可以帮助挑选表现优异的股票，每个方法都有支持者和反对者。然而，当我们谈到董事会成员买卖公司股票时，却很难找到相应的反对者。

什么是董事会成员买卖股票

所谓董事会成员买卖股票，指的是公司董事会成员买入或卖出所在公司的股票。

基于内幕消息的买卖行为当然是违法的，不过，董事会成员买卖自家公司的股票，只要正确地向监管者报告即可。这类交易的具体细节每天都会向投资者公开披露。

当然在某些时间段里，这样的买卖也是不被允许的。这些时间段被称为“禁止买卖期”，一般说来，在公司账户完全开放前的两个月时间内都属于“禁止买卖期”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我相信认真观察这类交易是非常有必要的，从理论上来说，公司董事会成员肯定比局外人更清楚公司业务的发展状况。

言重于行还是行重于言

下面这些日常生活中经常出现的谚语，能够更好地帮助我们理解这些交易的实际内涵："不要空口说白话"以及"事实胜过雄辩"。

上面这两句谚语向我们揭示了为什么人们会如此重视行动。话很容易说出口，就像董事会成员口头上总是说自己公司的股票多么多么好，其实是很容易遭到投资者质疑的。但是，当公司董事会成员拿出自己的真金白银购买自己公司的股票时，投资者会非常关注这样的买卖行为，这说明，公司董事会成员对公司的未来发展是非常有信心的。

即使你认为公司董事会成员可能对公司信息也是完全中立的，没有任何内幕消息，他们买入自己公司的股票可能正好是因为他们那个时候都很有钱。即使如此，这样的买入行为仍然非常有意义，因为大量的市场观察人士会觉得他们这么做是有价值的。预言会自我实现。如果公司董事会成员积极地买入自己公司的股票，投资者会认为他肯定有理由这么做，或许这么做的理由就是公司的股价被大大低估了，于是，投资者也会随之购买，从而推动了公司股票价格的上涨。

不是每一笔交易都是相同的

然而，关于公司董事会成员买卖自家公司股票的交易需要加以具体分析，并不是每一笔交易都具有相同的意义。

我认为买卖自己公司股票应该是一个值得信赖的正面信号，而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个卖出该股票的负面信号。某位董事会成员卖出公司股票的原因可能有很多种。例如，他可能需要钱买房子，或者是支付其他账单，或者他只是觉得自己买入某一家公司的股票太多了（想一想，他的薪水以及可能养老金都依赖这家公司）。

在这里，我不是说，董事会成员卖出股票就是我们对某只股票做出负面评估的标志。研究表明，市场只是对这种卖出行为不看好而已。尽管如我上面所说的那样，董事会成员的买入行为比卖出行为更值得信赖。我一直都很关注这样的买卖行为，我会根据股市每天的波动情况及时通知我的客户们相应的情况，这也是我选股票的标准。

因此，我相信董事会成员的买入比卖出更值得关注。当然，有些公司的购买行为又要比其他公司的购买行为更加重要，这一点也是毫无疑问的。

‖对董事会成员买卖股票进行分类‖

当分析董事会成员买卖公司股票的重要意义时，下面的几个因素值得我们深思：

买卖规模

买卖的规模越大，重要性就越明显。很显然，如果某位董事花 50 万英镑买入公司的股份，肯定比他花 5 000 英镑买入公司股份更有意义。

公司规模

如果是公司规模比较小的董事会成员买卖自己公司的股票，其行为的重要意义比大公司的董事会成员买卖自己公司的股票要更明显。那些规模大、股份较分散的公司，其价值很难被任何个人估算——包括公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人士。为了更好地理解唐纳德·拉姆斯菲尔德（Donald Rumsfeld）的观点，少数知名的股东们和一些根本没有名气的股东们相比，还是不知名股东们的购买行为更让人印象深刻。

公司规模为何这么重要还有另外一个原因，那就是真实交易带来的影响。以沃达丰这样的大盘蓝筹股公司为例，它们一天的交易量甚至是一家中盘股公司交易量的上千倍。

董事会成员的数量

我认为这是一个比交易价值更重要的变量。当只有一位公司董事会成员购买公司股票时，可能不会引起过多的关注。但是，当公司董事会很多成员都在同一时间购买规模比较小的公司股票时，这绝对值得我们认真对待。在我印象中，当公司大多数董事会成员都购买公司股票时，市场上一定会掀起比较大的波澜。当只有一位董事会成员购买时，可能这样的购买只是他个人的行为，而当多位董事会成员都购买公司股票时，这肯定跟公司发展有着莫大的关系。

‖关注买卖的价格‖

买卖是以全部市场价值进行的吗?

当交易完成的时候，买卖的价格就被确定下来了。我们应该明确这个交易的价格就是市场价值的体现，而不是按照折价完成的交易。这些具体的交易信息都可以在股票经纪商的网站上找到，而且这些信息每天都会及时更新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在实际交易过程中紧跟董事们的步伐

因此，你需要关注的是，小公司的董事会成员们在很短的时间里以全部市场价值的价格水平大规模购买公司股票的买卖行为。

听上去很有道理，但是如何将理论转化为实践呢?

我们可以从股票专业网站 directorsdeals.com 上找到相应的研究成果。这些研究表明，这些股票在被董事会成员购买后，在接下来的一年里，股票价格平均上涨了 23.5%，而如果被董事会成员卖出后，在接下来的一年里，股票价格平均下降了 15.5%。

很显然，如果想要判断董事会成员购买股票是否对价格产生了影响，我们可以通过买卖行为发生后股票价格的走势来了解相关的情况。因此，让我们来看看下面这些案例吧。

买卖行为如何影响股票价格走势

‖CMS 公司‖

这是一家市场营销服务提供商，而且正在经历结构的重建与改革。从 2009 年 11 月到 2010 年 2 月，有 10 位董事会成员以全部市场价值的价格水平购买了公司的股票（见表 7—1）。尽管从单笔交易来看，只有当交易金额达到 49 000 英镑才构成重要性购买行为的标准，在 2009 年 11 月到 2010 年 2 月的 15 个星期里，有 5 位董事会成员总共实施了 10 次重要性购买行为。图 7—1 向我们展示了在这 10 次重要性购买行为发生后，公司股票的价格出现了翻倍的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7—1　　CMS 公司董事买卖公司股票一览表

序号	时间	董事会成员买卖股票行为
A	2009.11.11	安迪·布伦德尔——以 19 便士的价格买入 5 万股
B	2009.12.03	皮特·希克森——以 17 便士的价格买入 5 万股
C	2009.12.09	皮特·希克森——以 15 便士的价格买入 5 万股
D	2009.12.18	皮特·希克森——以 14 便士的价格买入 10 万股
E	2009.12.24	约翰·韦尔斯——以 14 便士的价格买入 2.5 万股
F	2009.12.31	阿利斯泰尔·布拉克希尔——声明会继续持有
G	2010.02.25	约翰·韦尔斯——以 14 便士的价格买入 2 万股 皮特·希克森——以 14 便士的价格买入 35 万股 罗杰·W·詹宁斯——以 14 便士的价格买入 3 万股
H	2010.02.26	约翰·韦尔斯——以 15 便士的价格买入 1.5 万股 迈克尔·格雷厄姆·弗斯——以 15 便士的价格买入 10 万股



图 7—1　CMS 公司股价走势图

KFX 公司

这家公司是数据搜集方面的专家。其公司的股票价格并不便宜，PE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 20，而市盈率相对盈利增长比率则比较吸引人，为 0.7。从 2010 年 11 月到 12 月的 8 个星期里，4 个董事会成员多次以全部市场价值的价格买入公司的股票（见表 7—2）。购买的总金额也非常大，总共为 35 万英镑。图 7—2 向我们展示了在第一次被董事会成员购买且对外报告后，公司股票的价格上涨了 20%，而且完全有大幅增长的可能性。

表 7—2　　KFX 公司董事买卖公司股票一览表

序号	时间	公司董事会成员买卖股票行为
A	2010.11.10	克里斯托弗·J·康维——以 260 便士的价格买入 1.5 万股
B	2010.11.11	克雷格·洛克——以 272 便士的价格买入 57 429 股
C	2010.12.09	乔·罗斯——以 285 便士的价格买入 1 万股
D	2010.12.21	马丁·克里斯蒂安——以 281 便士的价格买入 3 万股
E	2010.12.22	马丁·克里斯蒂安——以 281 便士的价格买入 5 000 股
F	2010.12.31	马丁·克里斯蒂安——以 301 便士的价格买入 1 万股

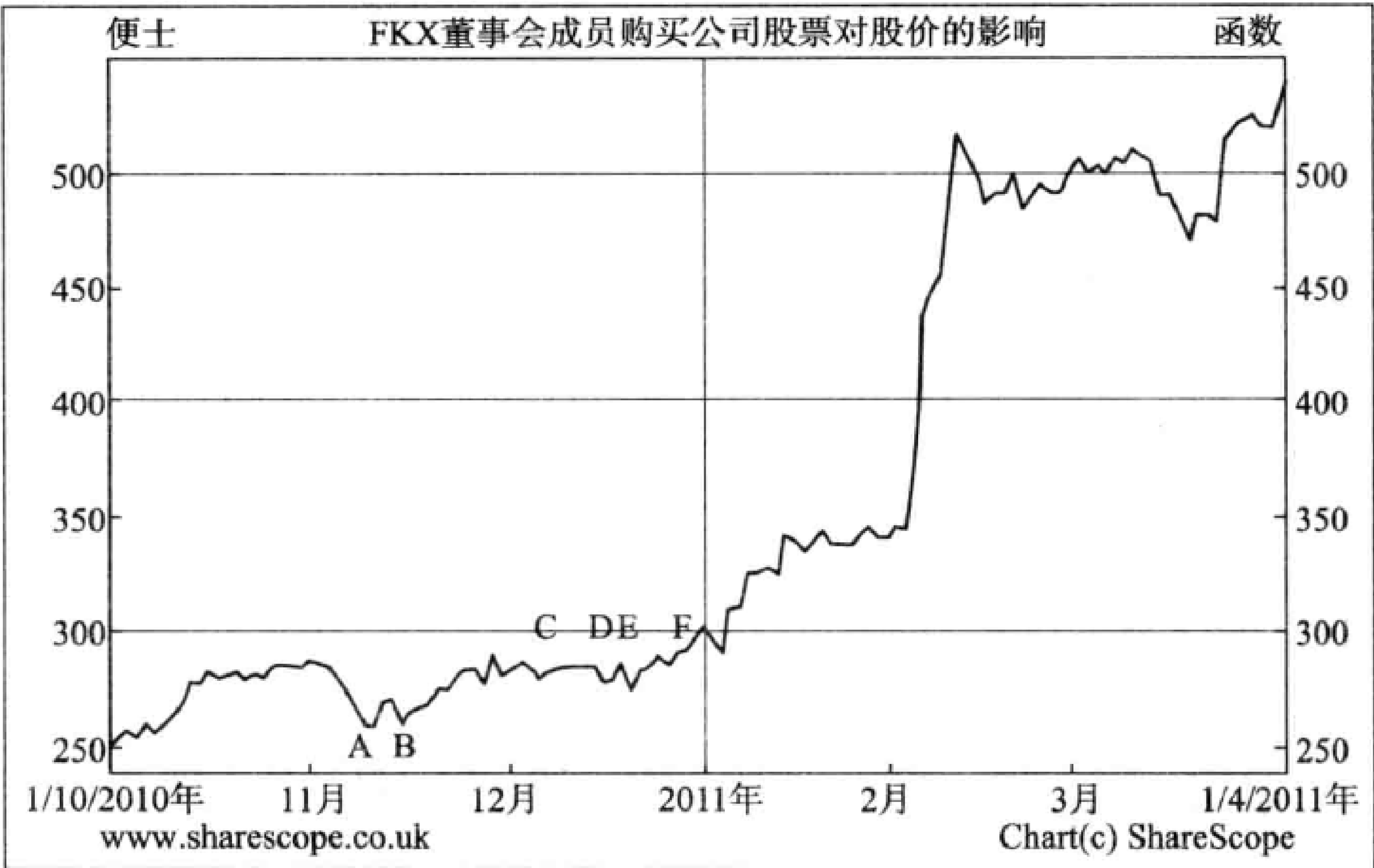


图 7—2　KFX 公司股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‖SMDR 公司‖

这是一家专注于亚洲的石油公司，2010 年末的几个月时间里，各方面的消息都有利于这家公司。在 2011 年 1 月中旬，三位董事会成员按照全部市场价值的价格购买了总金额为 50 万英镑的公司股票（见表 7—3）。图 7—3 向我们揭示了具体的细节。很显然，前期的价格变化都反映了这些购买行为带来的积极影响。不过，我更感兴趣的是这些交易行为能够一直带来积极的影响。

表 7—3　　SMDR 公司董事买卖公司股票一览表

序号	时间	公司董事会成员买卖股票行为
A	2011.01.13	罗伯特·卡瑟——以 273 便士的价格买入 10 万股 迈克尔·詹姆斯·帕维亚——以 271 便士的价格买入 1 万股
B	2011.01.14	查尔斯·贾米森——以 276 便士的价格买入 7.5 万股



图 7—3　SMDR 公司股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果花更多时间进行观察，你会发现有些公司的股票价格在被公司董事会成员购买后呈现出飙升的情形。让我们看看前两年发生的两个具有代表性的案例。

2009 年 3 月，VLX 公司的两名董事会成员以每股 24 便士的价格买入了自己公司的股票，他们的总投资金额为 3.4 万英镑。两人买入的股票数量并不是很多。当他们发现未来公司股票的价格竟然涨了 15 倍，涨至每股 3.6 英镑，我猜想他们肯定特别希望自己在当初能够多买点公司股票！图 7—4 为 VLX 公司股票价格走势图。



图 7—4 VLX 公司股票价格走势图

2009 年 4 月，PDL 公司的三名董事会成员购买了自己公司的股票，他们以 22 便士的价格买入了总投资额为 91 万英镑的股票，随后，公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格涨至每股 1.78 英镑，涨幅为 8 倍。图 7—5 为 PDL 公司股票价格走势图。

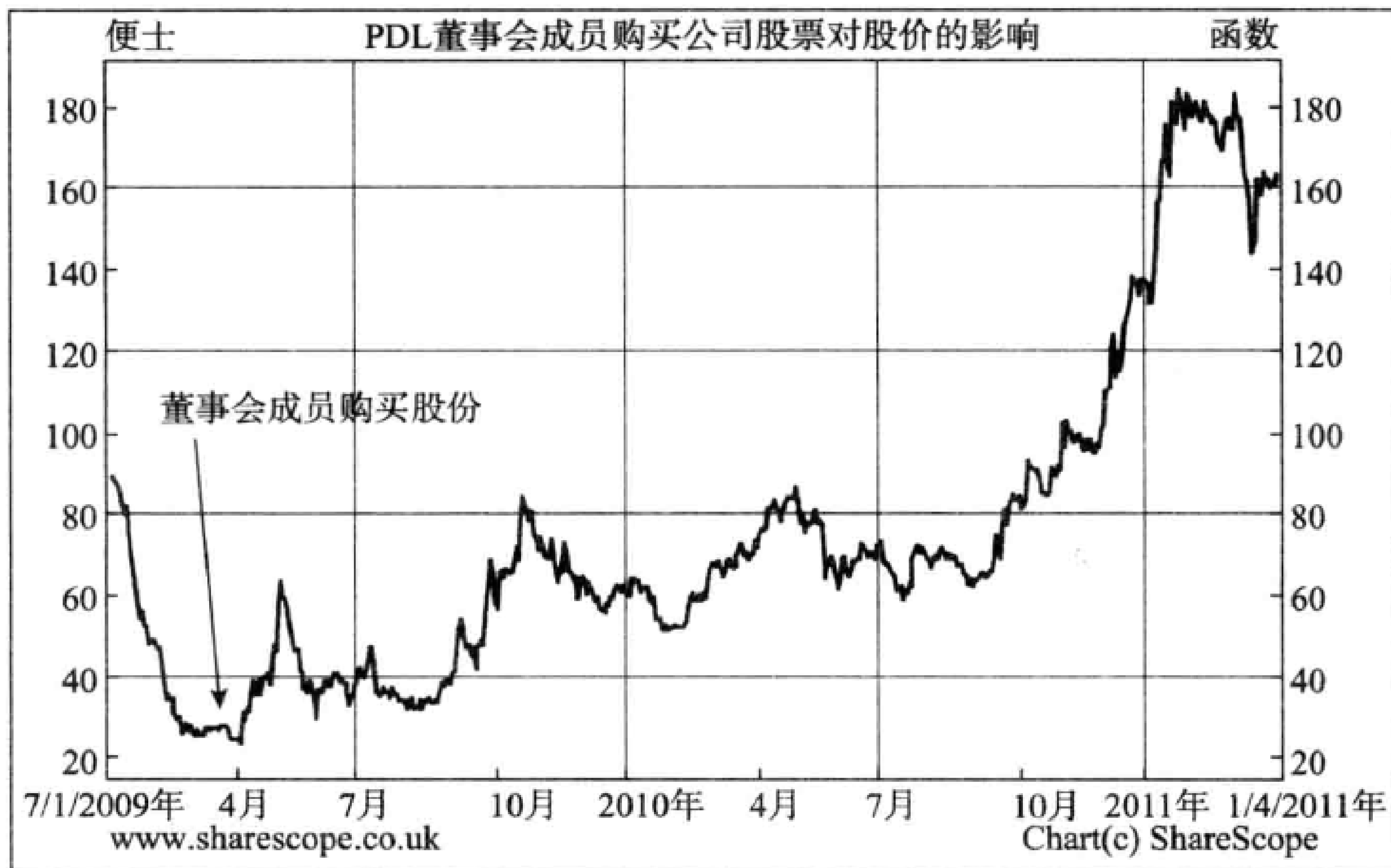


图 7—5　PDL 公司股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

我认为公司董事会成员以全部市场价值的价格购买公司股票对公司股价来说是一个正面的积极消息，投资者和投机者都可以利用这一消息进行投资。当买卖的金额很大，公司规模又比较小，同时买入公司股票的董事会成员数量还不止一位时，这样的购买行为带来的正面效应就越明显。这是我选择个股的一个非常重要的方法。

现在，有关公司董事会成员购买公司股票的信息都可以通过网络查询到，我建议你申请设置一个日常邮件提醒功能，大多数股票经纪商都会免费提供这项服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

08

充分发挥技术分析的作用

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

08

充分发挥技术分析的作用

股票市场分析人士一般都分为两大阵营。到目前为止，阵营规模比较大的那一部分是我们所熟知的基本面分析专家，他们的研究聚焦在公司和整个经济的基本面情况。他们会分析公司的资产负债表、现金流量表和经纪人的观点，经常使用的分析工具包括市盈率、股息收益率和市盈率相对盈利增长比率等。另外一个阵营同样也是我们所熟悉的技术面分析专家，或者叫图形分析专家。他们试图通过分析公司股票价格的历史走势来预测股价未来的走势。为了达到这一目的，他们特别重视对股票价格走势图的分析。

在这一章中，我将会探讨技术分析的一些基本概念，并且试图回答一些简单的问题。尽管从我个人来说，我是坚定地站在基本面分析这一阵营的，但我还是会向大家解释我为什么会重视技术分析以及我是如何运用技术分析的。有关这方面的介绍，市场上的书籍实在是太多了，因此，在这一章中，我将会重点探讨那些被大家所熟知的技术分析工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你正在聆听两个技术分析专家对市场的讨论，你一定会感到很困惑，因为他们使用的各种专业术语让你无所适从，你感觉好像被人带到了另外一个星球上。他们的谈话可能包括“云图”、“随机占优”、“埃利奥特波浪”和“死猫反弹”等各种让人感到云里雾里的术语。

因此，不管是对有经验的投资者来说，还是对新进市场的投资者来说，都很容易将这些技术分析专家误认为股票市场上的怪才。不过，在我看来，将技术分析贴上只属于狂热投资者才会感兴趣的标签是不合适的。即便是运用最简单的市盈率指标进行投资的普通投资者也会发现，采用适当的技术分析方法能够帮助他们提高投资业绩的水平。

技术分析的三大原理

技术分析的基石是三大基本原理，这三大原理通常用来证明技术分析的价值所在，它们是：

价格包涵一切信息

这一原理来自经典的有效市场假说理论（EMH）。有效市场假说理论认为股票的价格反映了所有跟股票相关的信息。例如，如果有新的消息出现，投资者一定会根据这些消息买进或者卖出股票，从而引发股票价格的上涨或下跌，价格的变化就是对公布消息的反映。如果有人相信有效市场假说理论（很多人并不相信），那么关于公司的基本面分析就没有任何意义，因为你能够找到的任何消息都反映在股票价格中。因此，唯一有意义的事情就是研究股票价格本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格总是沿趋势运动

当你查看任何股票价格走势图的时候，你会发现在大多数时间里，股票价格都是在上涨或下跌趋势中活动。很多交易者（特别是短期投资者）都认为要想在市场上赚钱，就要把握股票趋势的变化，根据趋势走向来做投资，直到趋势发生了变化。事实上，这其实就是我们常常听到的那句名言："跟趋势做朋友"！

趋势是一个非常吸引人的东西。对于初学者来说，趋势是绝对存在的——他们能够从图形走势中发现趋势。看起来，用这种方式赚钱好像很容易。但现实投资中存在的问题是，你很难准确地判断趋势是结束了，还是在做短暂调整。

历史会重复

这一原理的核心思想是股票价格的走势会以某种方式重复以前的走势。

在本书后面部分，我会对支撑这一原理的基本思想做更深入的阐述。其基本观点就是股票价格指数或者商品价格指数对其价格上涨或下跌的反映，与之前出现的反映是一样的。

让我们以 GSK 公司为例，深入探讨一下这几大原理。

从图 8—1 中你可以发现，从 2008 年年初开始，公司股价快速下跌至 10 英镑，然后开始触底反弹。几个月后，也就是 2008 年 10 月，同样的情形再次发生。在 2009 年年初，股票价格又回落到 10 英镑的位置，随后开始了第二波反弹，最终涨至 12 英镑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8—1　GSK 公司股票价格走势图

股票价格看上去并不想跌破 10 英镑。如果股价随后开始继续下跌，尽管无法保证股价不会跌破 10 英镑，但是，看上去还是有理由相信，即使股价跌破 10 英镑，也会有 50% 的概率在触碰到 10 英镑的时候就开始反弹。正如我所说的那样，没有人能保证这种情况一定会发生，不过，该股票之前的走势，特别是跌到这个位置的时候，就值得投资者深思，是否要做出在 10 英镑价格卖出该股票的决定。该股之前的走势鼓励很多投资者在这个价格附近大举建仓，因为当股价跌至 10 英镑左右的时候，它就会迎来一波不错的反弹。越是这样想，这种情况发生的概率就越大，而股价就会再次以相同的方式运行。

我们可以从图 8—1 中看出，10 英镑的价格水平具有很强的支撑，因此我们通常将其称为支撑位。在技术分析领域，有很多类似的走势图，这一切都是建立在这样的理念基础上的，那就是股价走势会重复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析是否有用

最大的问题是：技术分析有用吗？

在每一份支持技术分析的研究中，你都会找到否定技术分析有用的答案。因此，就这个问题而言，专家的意见其实并不重要。不过，我觉得我还是有必要给大家做一个简单的介绍。

即使技术分析不能准确地预测未来股价的走势，我仍然相信它能够帮助我们确定和证实何时何地存在交易机会。更重要的是，它能够帮助我们在买卖过程中形成良好的操作习惯。

投资并不总是尽力寻找那些会给你带来爆炸性财富的股票（当然，如果能这样是最好不过的事情了）。投资还包括在你获得一定利润后及时卖出股票，或者到了你的止损点及时抛出股票。任何能够帮助你形成良好操作习惯和操作纪律的方法都是非常有价值的。

时间越短，技术分析作用越明显

你的投资期限越短，你会发现，技术分析就显得越发重要。这就是为什么，在今天，波段投资者和趋势投资者比长线投资者更倾向于技术分析。沃伦·巴菲特和他的良师本杰明·格雷厄姆都曾经说过这样的话，那就是，股票市场上的价格随着时间期限不同，反映市场信息的能力也不一样。他们都觉得从短期来看，市场像一台选举机器，而从长远来看，市场重像一台权重机器。换句话说，在短期内，趋势能决定股票价格的走势，而在长期范围内，股票的基本面信息才是决定股票价格的根本因素。

在基本面分析专家看来，只有价值才是股票价格变动的根本因素，这一观点并不会让人感到很奇怪。不过，他们也承认，在短期内，情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会不一样。当预测股票价格短期走势时，我们会发现，股票价格变化更加无序，而且具有明显的随机特征，因此，短期趋势是我们无法忽视的一个重要变量。

和趋势做朋友

作为沃伦·巴菲特的超级粉丝以及遵循基本面分析的长期投资者，你别期望我会成为技术分析的追随者。不过，如果完全忽视技术分析，我觉得这样的投资者也是不合格的。对我来说，技术分析从来都不是首选的投资分析工具，但是，毫无疑问，技术分析会帮助我选择进入和退出市场的最佳时机。

即使我从未研究过技术分析，过去 30 多年的投资经验还是教会了我这样一个真理：投资的时候，不要与趋势作对。这意味着当股票价格处于下跌过程中时，不要轻易买入。即使市盈率相对盈利增长比率仍然显示有投资价值，我也会告诫自己多做些等待，除非有明确的信号表明下跌的趋势已经结束了。

追求高收益、低风险投资组合的客户们往往还享受到了高成长的好处。这并不是说你不应该“在别人恐惧的时候你贪婪”。你仍然可以在股票价格已经非常低的时候买入股票。它只是告诉你不要想着总是在股价最低的时候买入股票。不过，有必要提醒一下，据我所知，**那些成功的投资者并不是那些每次投资决策都最准确的人，而是那些在投资决策时尽可能少犯错误的人。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖股票的最佳时机

我将通过以下两个案例来诠释我的观点：第一个案例是我想买进但股价走势却在下跌的股票；第二个案例是我想卖出但股价走势却处于上升过程的股票。

‖ CKSN ‖

这家机械工程与陶器制造集团公司是富时 350 指数的成分股，我持有这家公司的股票已经有好几年了，因此，我一直觉得它进入了我的“信任圈”。

2010 年 4 月 26 日，公司对外宣布，由于全球钢铁产量增加，公司预期贸易利润在 2010 年上半年将会达到 1.1 亿英镑，与 2009 年下半年相比较，增幅为 20% 左右。公司股价从 2007 年 10 月的高点 13.17 英镑开始，已经下跌了很长一段时间。当公司对外发布公告时，其股票价格为 5.60 英镑。在公告发布后，预期的市盈率相对盈利增长比率正好是 0.1。这个时候，我特别想买入它。但唯一的问题是，公司的股票价格此时仍然处于下降过程中。

尽管我希望能够立即买入该公司的股票，但是，最后我还是决定等股票的下降趋势彻底发生改变后再买入。

有时候，等待的滋味并不好受，就像担心买入太迟一样，担心买入太早也会让人备受煎熬。

正如你从图 8—2 中可以看到的那样，下跌的趋势还是持续了好长一段时间，即使在跌破了合理价格之后，仍然没有停止的意思（这种情况经常发生），直到公司股价跌至 2010 年 7 月份的每股 3.67 英镑。从下面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的走势图中，你会发现，尽管股票的价格已经很低了，但是仍然在5～8月的这段时间里，围绕着支撑价位来回震荡。

具体的买入时间点选择取决于个人，不过，就我个人而言，我会特别关注30天和90天的移动平均价格（后面我会对此做更多的解释）。也许有些人会觉得我在2010年8月17日以4.51英镑的价格买入，时间上会显得比较滞后。可能对于那些短线投资者来说，这个点买入好像是比较滞后，但是对我这样的长线投资者来说，我还是很相信自己的选择。我只想说，正是下跌趋势没有走完才会让我避免过早买入，这也帮助我躲过了后面下跌的影响。

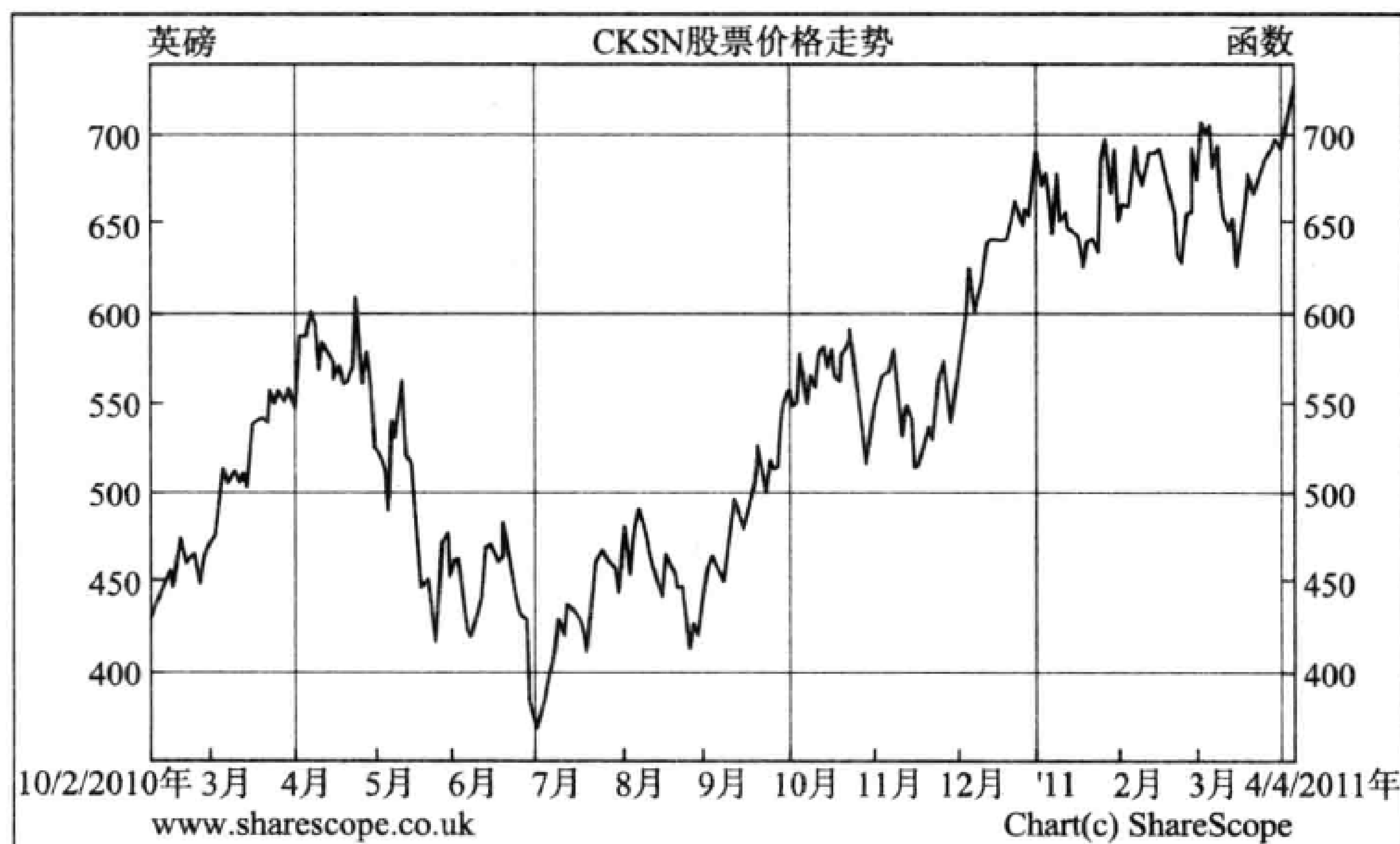


图8—2 CKSN股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‖ASOS‖

我很快就对 ASOS 公司开始着迷，不仅在我之前出版的书籍中经常用它做案例，就在本书里，我在前面几章的写作过程中也经常用它来举例。不过，ASOS 时装网店确实非常适合用来说明在股价上涨趋势没有结束前不应该卖出的这种情形。

在前面的章节中，我已经介绍了我个人是如何决定买入这只股票的，在这里，我就不再重复了。此时，我关注的焦点是卖出而不是买入。

我之前说过，正是市盈率相对盈利增长比率良好才促使我买入该股票。随着市盈率相对盈利增长比率的不断上涨（表明该股票越来越没有吸引力了），并且超过了 1，该股票不再属于 GARP 类型股票了。由于市盈率相对盈利增长比率涨得越来越高，该股票已经进入了我有待卖出的股票名单。当市盈率相对盈利增长比率超过 2 的时候，我果断地卖出了一半，当市盈率相对盈利增长比率达到 2.2 的时候，我又卖出了剩下的一半。当我写作本书的时候，我已经只剩下最初持有量的 25% 了。现在，该股涨得十分离谱，市盈率高达 68 倍，而市盈率相对盈利增长比率也达到 2.3。

我毫不怀疑这家公司的品质，但是，我更确信，当股票价格涨至 19 英镑时，该股明显被高估了，尽管我仍然持有最初买入量的 25%。

我之所以要这么做，是因为上涨的趋势依然持续着。图 8—3 是 5 年期股票价格走势图，图 8—4 是 1 年期走势图，它们清晰地向我们展示了其中的两难境地。当基本面分析要求我卖出的时候，技术面分析却要求我继续持有。因此，持有部分股票在我看来是实现双赢的唯一办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

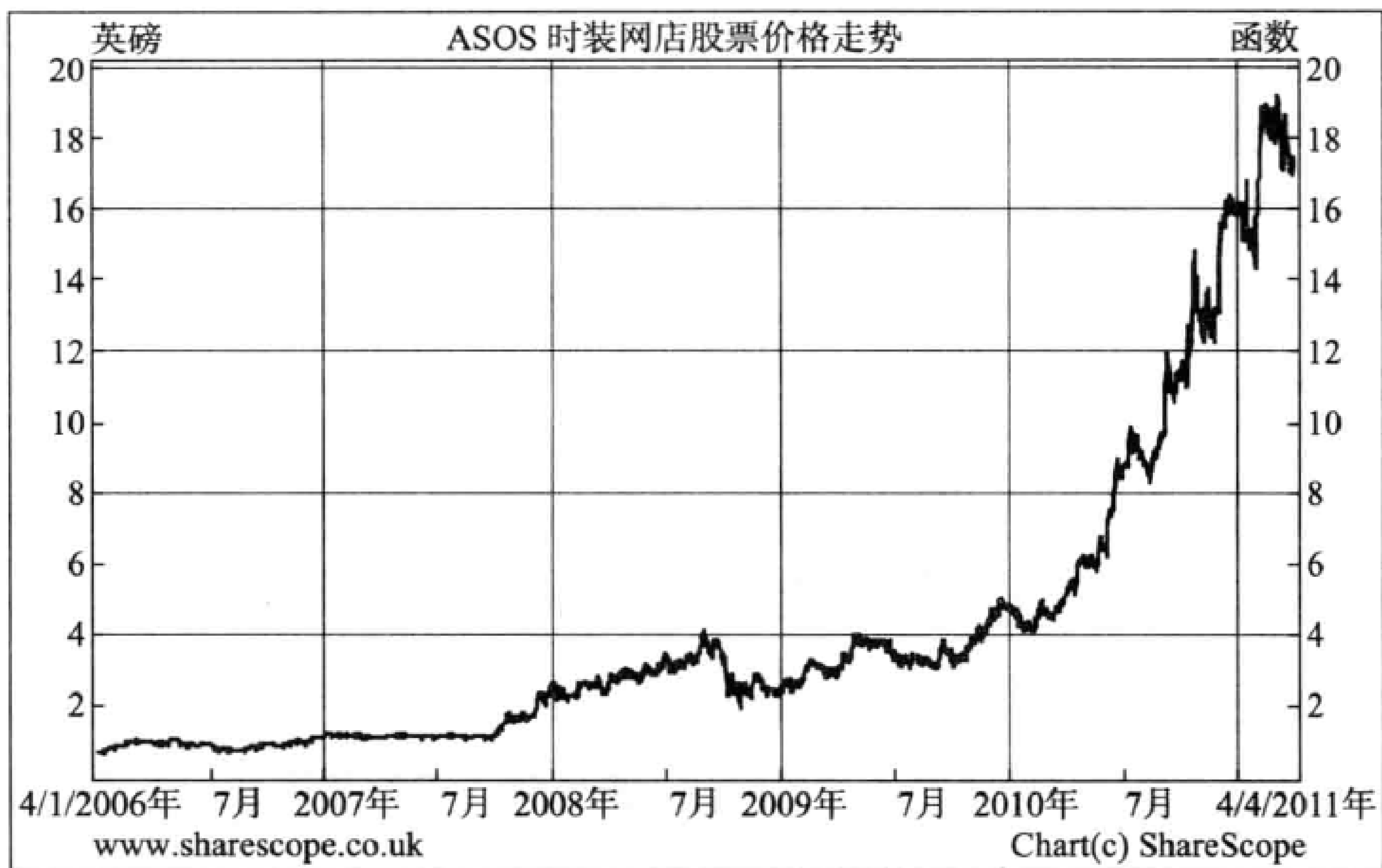


图 8—3 ASOS 公司股票价格走势图（5 年期）



图 8—4 ASOS 公司股票价格走势图（1 年期）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你忙碌时，可以用止盈止损命令来完成卖出交易，就是当股价从最高点开始下跌，每隔固定的价位，你就卖出一定比例的股票。当我忙的时候，我就是这样操作的。当股价跌到你设定的位置时，交易就会自动完成，这样做效率很高。当股价开始下跌时，就表明上涨的趋势已经结束了。在这个特殊的案例中，这个方法似乎失效了。因为当股价两次下跌 200 便士后，它又会重新步入上涨的轨道中。有时候，市场看上去并不是你所想象的那样简单。

作为一个最基本的原则，我试图在股价上涨时绝不卖出，而在股价下跌时绝不买入。但这并不科学，你不可能总是在最合适的时机买入和卖出，但你可以不断地尝试。

对我来说，这个案例让我明白了两个非常重要的道理：

- 只要上涨趋势没有发生改变，哪怕其他的指标已经告诉我应该卖出，我也会持有一定的股票在手里。事实证明，这是一个非常正确的选择。
- 如果卖出和买入都有足够的理由，那么，你最好的解决办法就是卖出部分股票。

趋势发生了改变

你怎么才能知道短期价格的波动会造成长期趋势的改变呢？

这是一个价值连城的问题。如果价格波动是趋势发生改变的征兆，那么，当我们发现价格变化后，我们就应该及时买入或卖出；如果价格波动不是趋势发生改变的征兆，只是短期修正而已，那么我们就可以完全忽视这样的价格波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，你可以根据猜测，在你认为合理的价位设定止盈止损命令或者跟随止盈止损命令。但是，这终究只是猜测（即使猜测是有根据的），就像我们对 ASOS 公司情况的猜测就未必管用。在这种情形下，我宁愿选择控制本能的冲动，严格按照交易纪律来操作，根据移动平均价格的变化情况做出买卖的决定。

移动平均线会先自动剔除短期价格波动带来的噪音干扰，比较清晰地判断价格发展的趋势。而移动平均线的类型和使用方法则有很多种。

移动平均线可以根据不同的时间周期来计算，通常从 9～200 天不等。显然，周期越短，移动平均线就越灵敏和多变。借用航海术语来比喻的话，9 天的移动平均线就像快艇，而 200 天的移动平均线就像油轮——你选择什么样的移动平均线取决于你交易的积极性有多高。

天性使然，移动平均线是滞后指标，因为它们都是根据历史信息获得的，因此，对短线投资者来说，可能并不适合。但对趋势投资者来说，这个方法倒是很适合用来判断趋势是否发生了改变，而本书正是写给那些长期趋势投资者的。

为了很好地实现我最初的目标，我一般都交叉使用两类移动平均线。一个是短期移动平均线，另外一个是长期移动平均线。我个人倾向于使用 30 天和 90 天移动平均线，它们既能反映价格变化趋势，同时又不至于太过敏感，因此不会带来过度交易。

- 当短期移动平均线从下面上穿长期移动平均线时，即为买入信号，预示上涨的趋势可能已开始（上穿的夹角越宽，上涨的概率就越大）。我们通常将这种上穿交叉称为“金叉”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 当短期移动平均线从上面下穿长期移动平均线时，即为卖出信号，预示下跌的趋势可能已开始，通常这个交叉被称为“死叉”。

趋势原理的应用研究

让我们看看在现实生活中，这些原理是如何发挥作用的。为了确保连续性，我继续以前面提到的公司为例。

‖CKSN‖

图 8—5 中，虚线点连接起来的线就是 30 天移动平均线，而短线连接起来的线则是 90 天移动平均线。当 30 天短期移动平均线在 2010 年 9 月向上金叉 90 天移动平均线时，即为买入点。



图 8—5 CKSN 集团股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ASOS

当你认真研究图 8—6 时，你会发现图中 30 天移动平均线一直在 90 天移动平均线之上，没有任何死叉。因此，我选择继续持有一部分该公司的股票，直到趋势发生改变——30 天移动平均线向下死叉 90 天移动平均线。

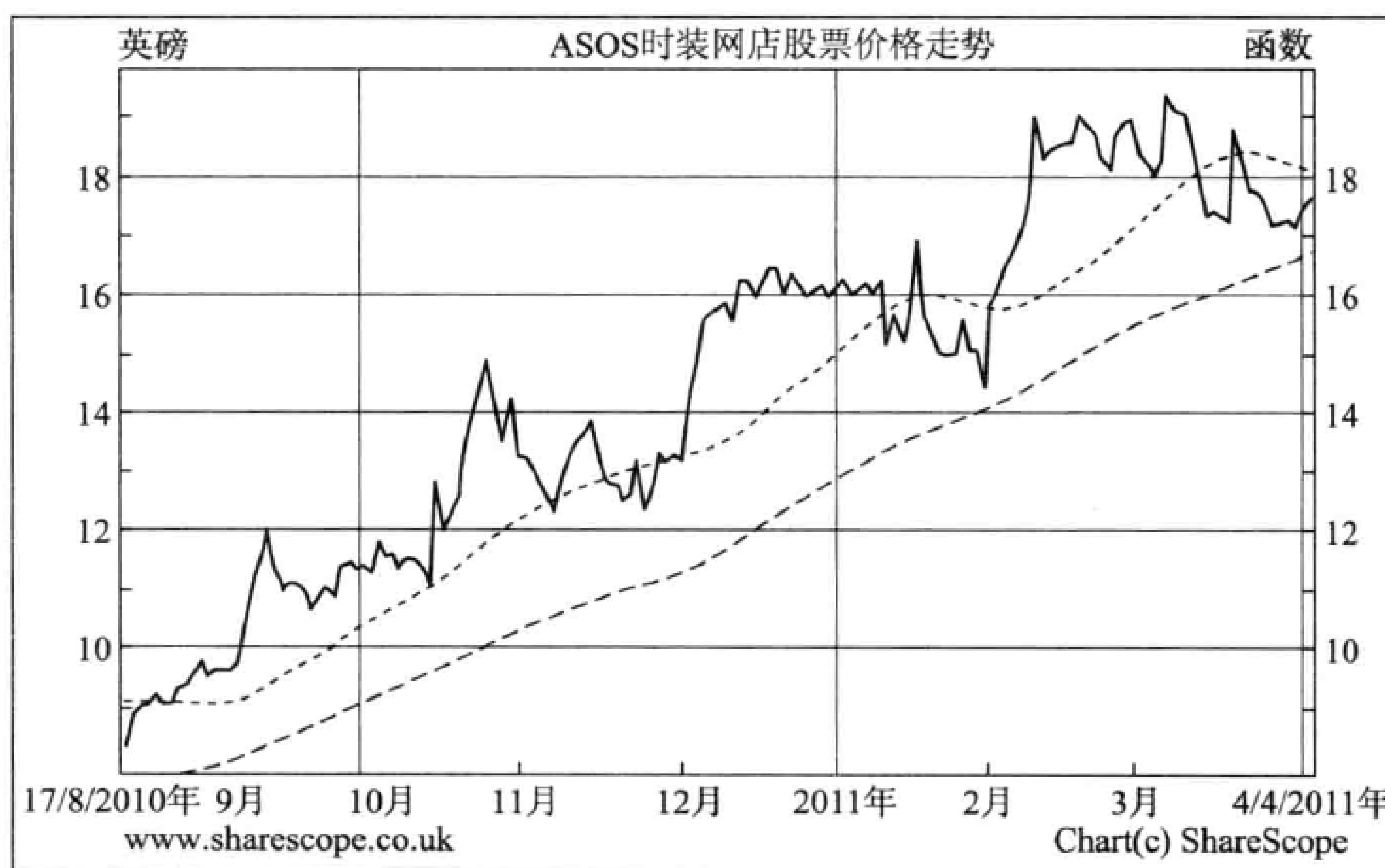


图 8—6 ASOS 股票价格走势图

双顶 / 双底

当我们谈论趋势改变这一主题时，你可能会发现有一点很有效，那就是双顶或双底，它一般都是趋势改变的预兆变量。这意味着当价格要发生趋势性改变时，总是会两次突破关键性点位后继续沿着原来的趋势运行，然后才正式突破原来的运行方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图 8—7 中，你会发现双底是如何形成的。



图 8—7 拥有双底的 ASD 股价走势图

在图 8—7 中我们会看到，2010 年 10 月 23 日，ASD 公司的股价在一路下跌，创下新低 241.5 便士后，出现小幅反弹，但是一周后的 11 月 30 日，股价再次跌至 241.5 便士附近。在经历两次都没有跌破这个支撑位后，股价走势彻底发生了改变，迎来了强劲的上涨。

图 8—8 向我们展示了双顶的情形。我们能够看出，图 8—8 其实是走出了三重顶的趋势双重顶的变异形式，通常被认为是趋势将要发生改变的强烈信号。

总结起来，就是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 双底就是价格即将上涨的正面积极信号；
- 双顶就是价格即将下跌的负面消极信号。

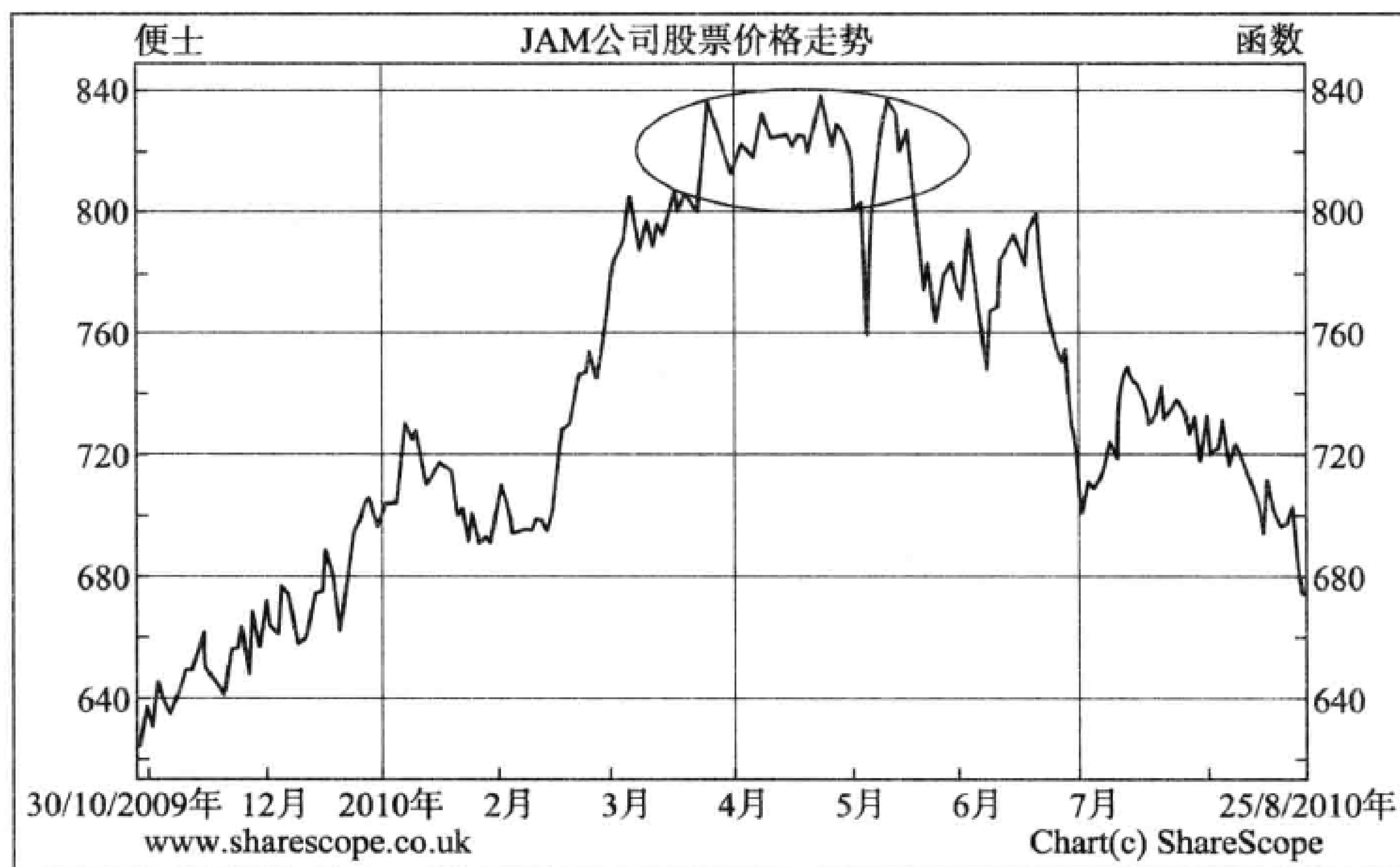


图 8—8 JAM 的双顶走势图

历史会重复

在技术分析中，认为股票价格走势会重复历史走势，这一点非常重要的观点表明市场具有记忆功能。让我们具体分析一下这个观点到底包含哪些内容。

‖阻力位‖

阻力位指的是这样的一个价位——在这个价位附近，卖盘非常强劲，从而使得股价无法越过这一位置。这一观点源于股票价格历史走势。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势图上看，就是之前股票价格不能再涨且开始下跌的位置，对于技术分析流派来说，它意味着历史总是会重复。

支撑位

支撑位与阻力位正好相反，它指的是当股票价格跌到某一位置时，就有大量的买盘，因此股票价格不会继续下跌，而会开始上涨。这个位置就是股票价格的支撑位。

案例

让我们通过具体的案例来了解一些支撑位和阻力位吧！

首先看一下阻力位，我们需要关注股票价格的最高位在哪里。图 8—9 向我们展示了天然气和电力供应商——CAN 公司的股价的阻力位情况。



图 8—9　CAN 公司股票价格走势图（6 个月期）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上面的股价走势图你会发现，CAN 公司股价曾经 4 次在 340 便士之上，但每次都很快出现回落。这就是阻力位最好的说明——看上去，公司股价无法突破这一阻力。

让我们把时间跨度放长一点，图 8—10 向我们展示了 CAN 公司 5 年期的股价走势。



图 8—10 CAN 公司股票价格走势图（5 年期）

从长期来看，你同样会发现该公司股价的阻力位仍然是 340 ~ 350 便士之间，而且是强阻力位。股价反弹到这个位置的次数越多，这个阻力位的压力就越大。

图 8—11 向我们展示了巴克莱公司股价的支撑位情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

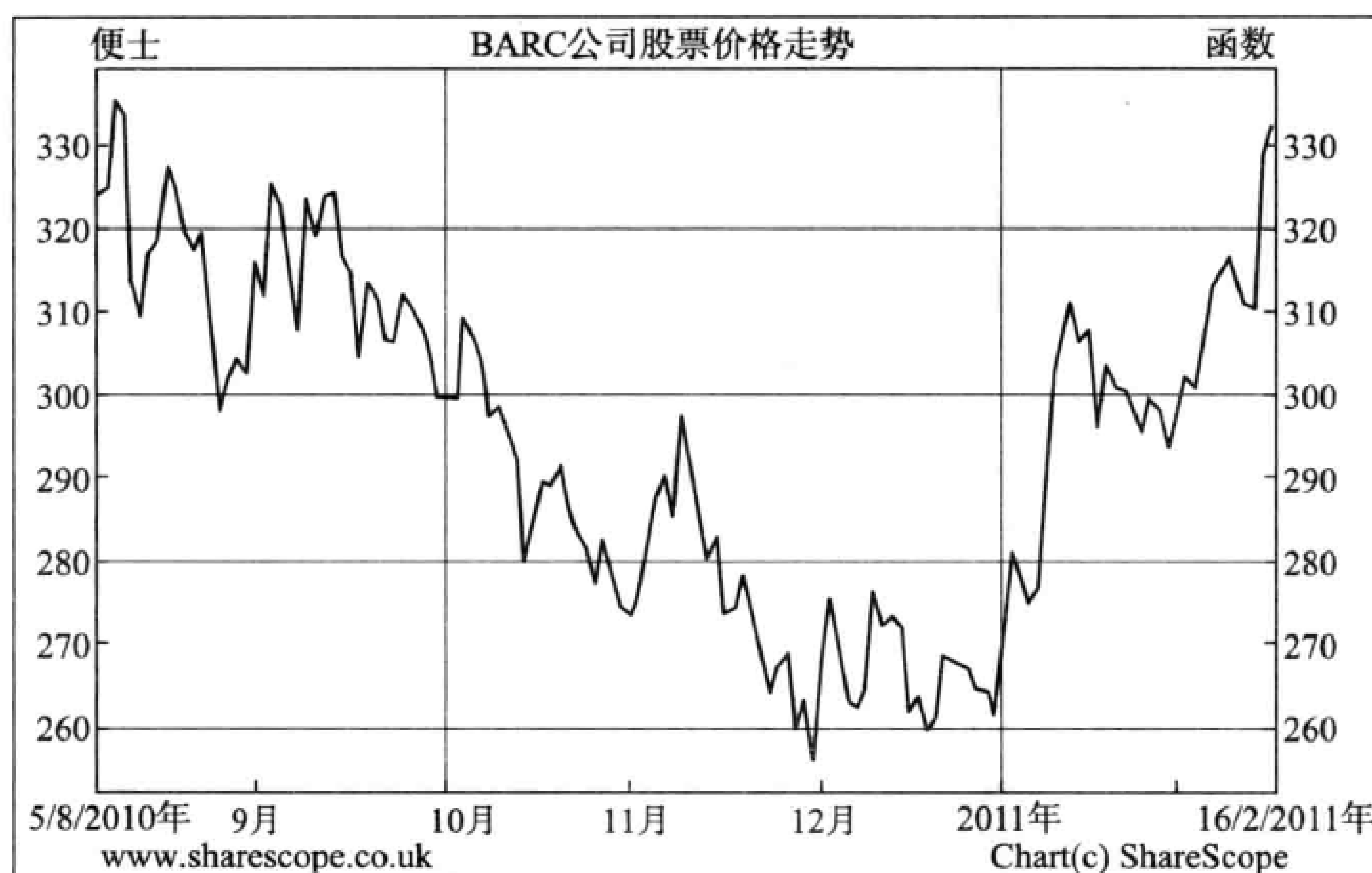


图 8—11　巴克莱公司股票价格走势图（6 个月期）

正如你在图 8—11 所看到的那样，巴克莱公司的股价一直处于下跌过程中，直到它跌至 260 便士，在这个价位附近，形成了一个双底（或许也可以认为是三重底），然后开始了反弹，形成上升趋势。为什么跌至 260 便士这一价位就开始了反弹呢?

图 8—12 向我们展示了巴克莱公司股价的长期走势情况。

从巴克莱公司股价的长期走势图中我们会发现似曾相识的感觉。在过去的几年里，巴克莱公司的股价都在跌至 260 便士时出现反弹，并且都反弹到更高的位置。

历史总是在重复。

显然,支撑位和阻力位并不总是有效的。没有任何事情会总是有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我只是将它们看作是市场不易突破的位置，仅此而已，不要绝对化，要为我所用。当设定止盈止损位置时，我会考虑它们，此外，当我分析某一只股票时，我也会好好研究这只股票的支撑位和阻力位。我的三厢测试方法就这样再次演绎了一遍。

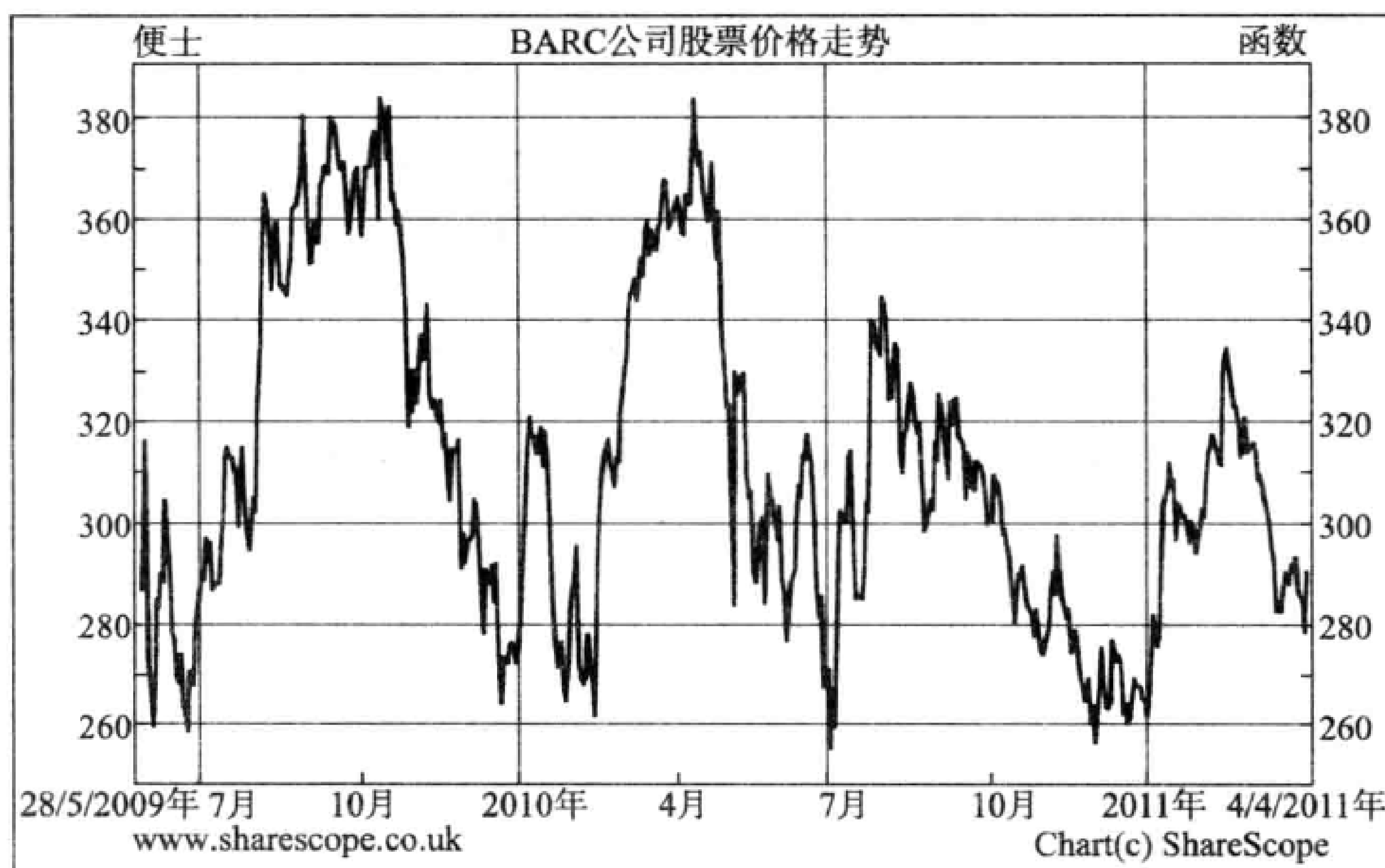


图 8—12 巴克莱公司股价走势图（两年期）

如果说技术分析是一场饕餮盛宴的话，那么本章的内容顶多算是冰山一角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

COTTER ON INVESTING

一直以来都有一个有争议的话题：技术分析是否在不需要其他分析做辅助的情况下就会生效。包括沃伦·巴菲特在内的很多专家都反对技术分析，他们曾经说过这样的话："如果历史可以重演，那么最富有的人估计会是图书管理员。"

真理更有可能是艺术而不仅仅是科学，但是，在我的投资生涯中，技术分析有时候也发挥着重要的作用。我觉得了解一只股票最好的方法就是快速浏览该股不同历史时段的走势情况，比如从 5 年到 1 个月。不同的历史时段，都有其最高价和最低价。当你详细地了解了该股票的历史走势以及它的走势在什么位置发生逆转时，你会感觉到，这样做能帮助你判断这只股票未来的价格走势，我就是这么做的。

我觉得历史并不是简单的完全重复，正如马克·吐温所说的那样，中间可能会出现一些插曲和改变，而这些插曲和改变有时候却非常有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

09

投资还是交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

09
投资还是交易

在股票市场上赚钱，有两种方式：可以选择投资，也可以选择交易。在本书第 1 章里我们列举了很多股票价格走势图，这些股票价格走势图告诉潜在的投资者，他们应该在股票市场上进行长期投资以获取利润。但是对交易者来说，情况却并不是这么简单。

也就是说，我认为交易在大多数情况下其实是投资者所有活动中一个必不可少的环节。说得更具体一点，我相信现今很多投资者可能不再是简单地考虑“买入并持有”，而是会更多地考虑“买入、加仓、减持和卖出”等更复杂的活动，我在这一章中会对这些内容做详细的阐述。

交易投资者

我认为自己 90% 属于投资者，10% 属于交易者。我不仅会在我的交易账户中进行交易，而且偶尔也会在 ISA 和 SIPP 账户中进行交易投资。你应该认真审视一下自己的状况，然后提出一个适合自己的投资 / 交易比重。我甚至鼓励那些坚定地秉承“买入并持有”理念的投资者不妨在自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的投资组合中加入一些交易的元素。

即使是对那些只考虑投资不考虑交易的投资者来说，投资或交易应占权重比例是一个重要的问题，而投资活动应该保持多大程度的活跃性也同样是一个问题。

在我看来，由于市场的波动性越来越大，因此，我们有必要实施一套更为积极的投资管理方法。尽管作为股票市场的投资者，大家的最终目标都是一致的,但是实现目标的过程却千差万别。正如我们所知的那样，“买入并持有”的投资方法依然有效。然而，在今天这个波动越来越大的市场，积极的投资管理方法可能效果会更好。投资者不要持有非黑即白的想法来考虑问题：我是该买还是该卖呢？不妨这么想一想：是应该加仓还是减仓呢？这样想问题，没准会收获更多。

1. 你可以充分利用市场波动性大的好处。可以通过在股票价格比较低的时候买入，在价格比较高的时候卖出，从而在持有股票总量不变的情况下，大大降低每股的平均持有成本。

2. 你可以大大降低风险。这样操作完全可以确保你买卖的时机都不是完全错误的时机。

3. 你可以避免自己过于依赖你所持有的股票。除非投资者完全卖出股票,否则投资者一直都可以用“损失只有在你卖出的时候才会变为现实”这样的话语来掩盖账目上的亏损。换一种思路来看，就是投资者认为自己买入的时机永远是对的，直到损失真的产生了才会反思买入时机的对错。这是人类的天性，也意味着相当数量的投资者只有在股票赚钱时才会卖出股票，而从投资组合的角度来看，他们是市场上的失败者。我觉得这种做法应该转变，而完全转变的最佳做法就是“滚动起你的盈利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时止住亏损”。通过不断地增持或减持，你可以大大降低所持有单只股票的风险和成本，而且还可以让你的投资组合更为灵活，更能应对市场的变化。

以上的最后一点至关重要，在我看来，这也是普通投资者所犯的最常见错误。他们过于纠结单笔交易带来的亏损。其实，他们不应该这么做。正如约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）所说的那样，“市场非理性的时间跨度远远超过你的想象和承受能力”。因此，这不是一个对与错的问题，而是市场根本不会按照你的愿意发展。及时止损，保持盈利，然后继续前进。这就是能够让你做到“不把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”的最佳风险控制策略，而你会发现它真的很重要。

‖选择交易产品‖

在交易过程中，最重要也是最真实的决策是决定你买卖的产品。如果你准备在短期内寻找买卖蓝筹股或指数型产品的投资机会，那么你应该考虑差价合约（Contracts for Difference）或金融点差交易（Financial Spread Trading）这些投资工具。很显然，这些以及其他带有杠杆功能的产品风险都比较高，但是它们却为你提供了充分利用资本的机会，而且还享有免缴印花税的好处。

不过，如果你喜欢买卖小盘股，或者你不喜欢买卖带有杠杆功能的高风险产品，那么，你就直接根据股票价格波动情况买卖即可。但是，有必要澄清的是，即使你倾向于买卖风险较低的投资产品，而不是买卖那些风险较高的杠杆产品，交易带来的风险依然比严守纪律的投资风险更高。风险与期限之间的关系还是非常明显的。

没有任何其他变量能够像投资期限那样降低投资风险，只要有耐心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待，资产自然会增值。因此，我想说的是，**每一个交易者都会选择投资，但并不是每一个投资者都会选择交易。**

波动是一件好事情

股票市场总是呈现出两大基本特征：

- 长期成长性；
- 短期波动性。

投资就是基于股票市场的第一大基本特征，而交易则是基于股票市场的第二大基本特征。交易就是要充分利用股票市场的波动性来谋求利润。换句话说，就是将投资者所厌恶的股票市场波动性看成是盈利的重要工具。

尽管短期波动性是股票市场的一大重要特征，但我还是要说，在过去的 15 年时间里，随着基于纸质的交易模式被电脑撮合交易模式所替代，市场的波动性水平显著上升了。

市场波动性的大幅增加使交易机会也随之提升。与之前相比，股票和指数经常处于超卖或超买的状态。不管是对投资者而言，还是对交易者来说，这都是机会，而不是危险——这是以折价水平买入股票和指数，而以溢价水平卖出的机会。正是因为此种波动性越来越大，所以催生了现在市场上的日交易者。

超卖股票案例

图 9—1 至图 9—3 向我们展示了股票超卖的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

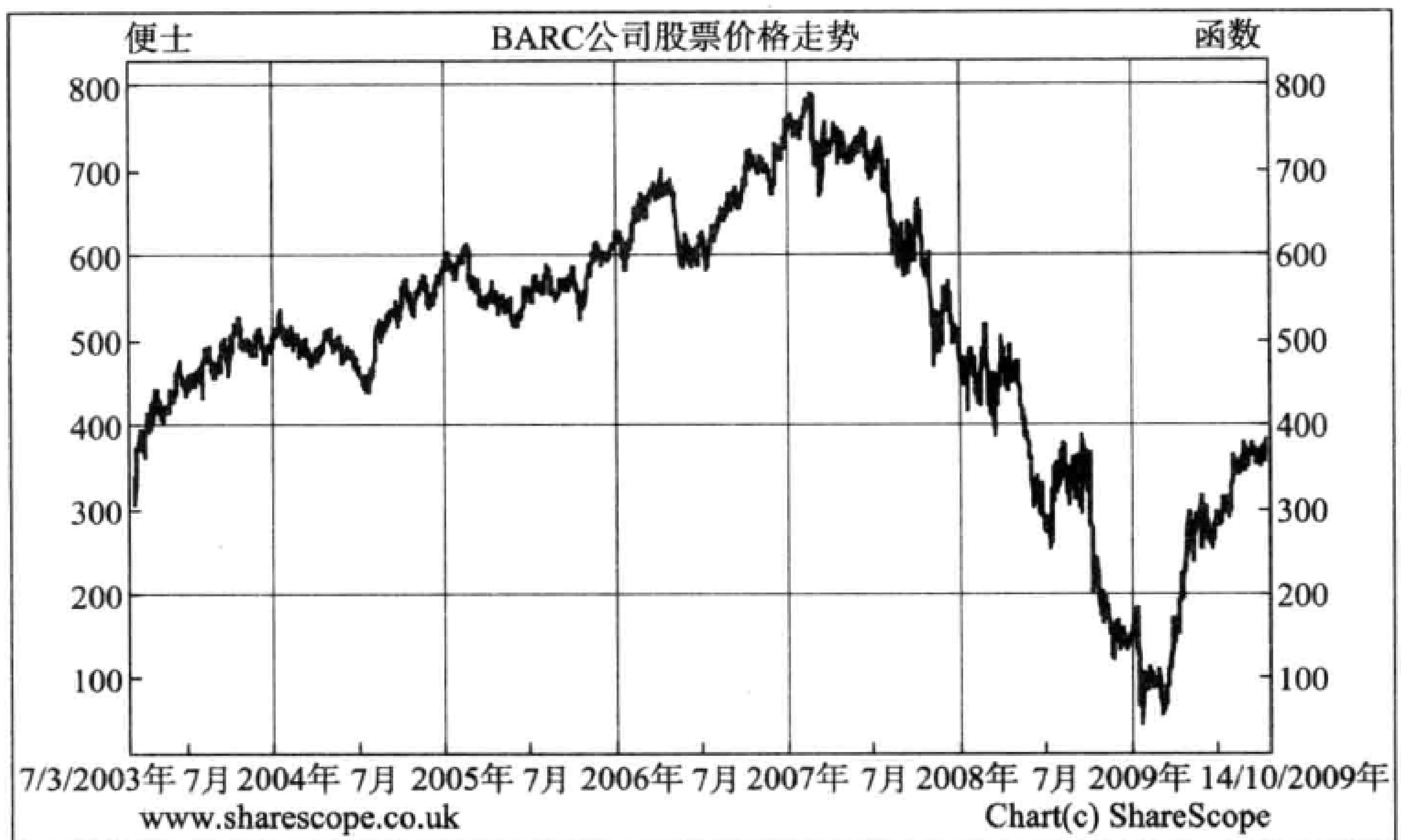


图 9—1 2009 年 1 月巴克莱股票价格跌至 51 便士



图 9—2 2009 年 3 月 LLOY 股票价格跌至 20 便士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

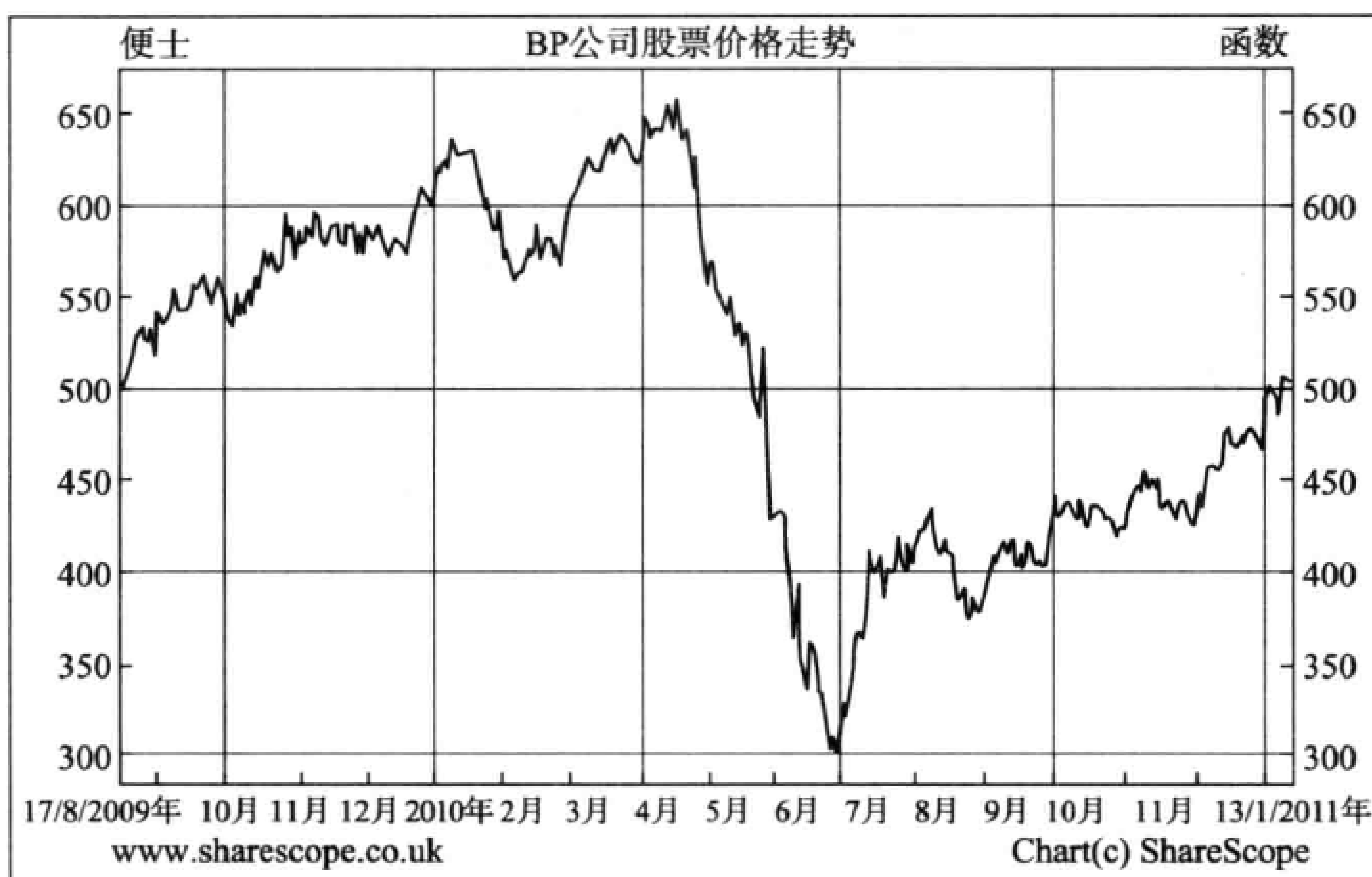


图 9—3 2010 年 6 月 BP 公司股价跌至 302 便士

看到图 9—1 至图 9—3 这些股票价格的走势图，你或许会得出这样的结论：一定是由于由于全球银行危机或者全球巨大灾难才导致股票价格如此暴跌，但事实并非如此。

让我们看看伦敦股票市场上市值规模排名前 10 位的一家蓝筹股，当时其预期收益率是 7%，并且市盈率也才是 8。按照常理这样公司的股价应该稳定才对，很遗憾，事实并不如此（详见图 9—4 至图 9—5）。

阿斯利康制药公司就是满足上述条件的一家公司，2008 年 3 月，其股价跌至 1 748 便士，值得注意的是，那时的股价水平只相当于今天股价的一半。

同样的，不要以为这样的交易机会只存在于个股当中。英国富时 100 指数同样也有这样的机会，其在 2009 年 3 月时，最低跌至 3 512 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

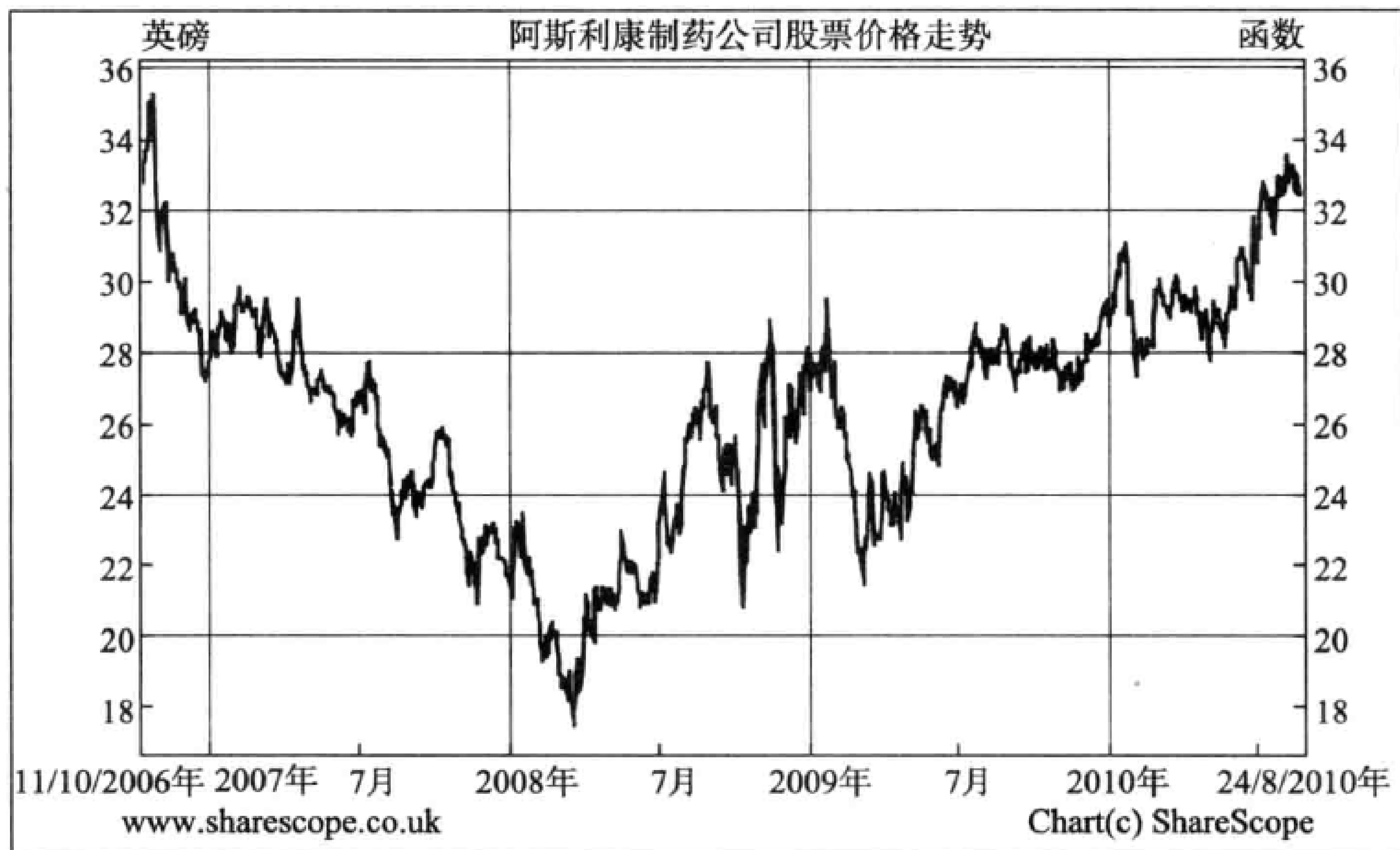


图 9—4　阿斯利康制药公司股票价格走势图



图 9—5　富时 100 指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易

让我们分析一下投资与交易之间的基本区别在哪里，见表 9—1。

表 9—1 投资与交易的基本区别

	投资	交易
期限	长期	短期
最关心的	价值	趋势
首要参考	基本面	技术面
核心问题	我应该买什么	我什么时候卖出

当然，投资者所关心的焦点都是集中在基本面，比如股息、股息覆盖倍数、市盈率和市盈率相对盈利增长比率等。与买入的具体对象以及所买公司所从事的行业相比，他们对买入的具体价格并不过于关注。这些投资者经常会这样问自己：“这样的公司，是否值得我拥有？”

而另一方面，交易者关心的则是股票的具体价格以及发展趋势。他们需要形成这样的操作纪律，不仅能够清楚地界定在什么价位买入，更能够清晰地掌握在什么价位卖出。

‖交易者类型‖

我将交易者定义为那些根据股票价格和走势来决定买卖的人，他们交易的目标是为了获取短期利润。然而，为了更清楚地界定交易者，我将交易者分为以下三种类型。

1. **日交易者**。日交易者每天都会交易，很少在交易日当天结束时还保有开放的头寸（比如，从理论上讲，他们从未将头寸持有过夜，因此不用担心敞口风险）。虽然这一交易类型很特别，他们不是本书所要分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重点。但是，我们还是有必要了解一下，市场上确实存在这样的交易者。

2. **震荡交易者。**震荡交易者通常都是通过技术分析找到股票的支撑位和阻力位，结合相关的信息做出交易决策。一般说来，当股票价格达到或者接近支撑位时他们就会选择买入，而当股票价格达到或者接近阻力位时，他们就会选择卖出。交易期限通常是按周来计算，而不是按日来计算。

3. **趋势交易者。**趋势交易者根据市场当前的趋势走向进行交易。交易期限通常是按月来计算，而不是按周来计算。

交易周期越短，交易者就越有可能使用杠杆工具（例如，CFDs）。趋势交易者可能会使用杠杆工具，也可能使用现金交易工具。而趋势交易者所使用的现金交易工具（例如，只交易单只股票，而不买卖基于股票的 CFDs）正是我想在这里特别交代的，这些交易工具也是市场入门者和投资者最开始关注的重点，而本书正是为市场入门者和投资者所写。

趋势交易者

杠杆交易工具潜在的优势之一就是当交易标的价格下跌时，你可以通过卖空赚钱。在这里，我特别想强调“潜在的”这个词语，因为你必须做出准确的方向判断才能获得利润。而在我看来，作为一般规律，短线交易成功的概率比长线交易成功的概率要低很多，原因很简单，那就是短期市场向上走的概率要高于向下走的概率。尽管从技术层面上分析，当市场向上或向下发展时，你可以通过杠杆工具赚钱，但实际上，想真的实现这一目标还是有难度的。不过，在这里我们只是重点讨论趋势投资者关心的具体投资，而且我们只考虑长期交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我将趋势交易界定为日交易和长期投资之间的投资行为。

在图 9—6 中，前三种交易类型都属于聚集股票价格变化的交易行为。这三种交易类型的主要区别就在于，交易时对价格波动水平的承受范围不一样。区别这三者的一个简单原则是：当价格波动为 2%～3% 时，日交易者就会选择平仓；当价格波动为 4%～5% 时，震荡交易者就会选择平仓；趋势交易者对价格波动的幅度承受能力最强时，价格波动一般为 8%～10%。

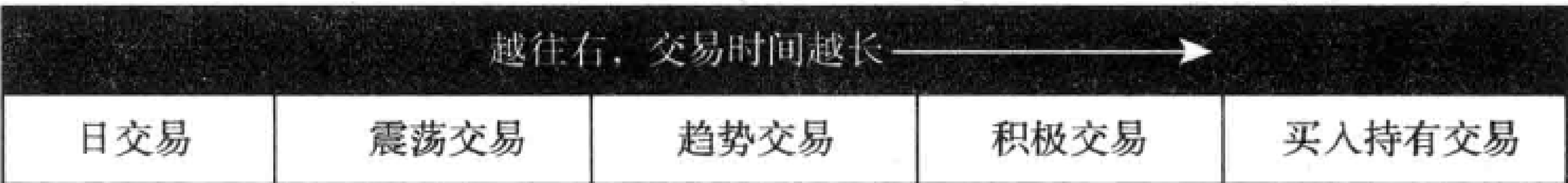


图 9—6 日交易和长期投资之间的投资行为

趋势交易的目标就是要找到上涨趋势的起点，并一直持有股票直到趋势发生改变。你越早明确了趋势的起点位置，你持有股票的时间就会越长，你赚的钱也就越多。由于在通常情况下，趋势交易者持有股票的时间都比较短，所以需要一个准确界定交易时间的方法。因此，接下来我会向大家介绍，我是如何确定买入的对象以及买入的时间的。

‖ 完美的趋势交易 ‖

我的完美个股趋势交易方法重点关注下面 4 个变量：

- 价值衡量者；
- 市场运行方向催化剂；
- 有限的下跌空间；
- 趋势方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面，我会对这 4 个因素做进一步的分析。

价值衡量者

谈到价值衡量者，我指的是，能够辨别某只股票的价值与其当前价格相比被低估的指标。就像前面解释的那样，我认为市盈率相对盈利增长比率能很好地履行这一职责。在通常情况下，你可能会将这一基本面分析指标与投资者的分析工具相联系，而不会想到交易者。不过，当一只股票被低估时，也就说明它现在的价格是非常低的，对偏好短线投资的交易者来说，它同样提供了一个投资机会，那就是股票价格短期上涨的概率会很大，甚至会涨得很快、很高。我觉得数值小于 1 的市盈率相对盈利增长比率就是一个不错的价值衡量指标。

催化剂

市盈率相对盈利增长比率可能会告诉你哪些股票的价值被低估，有上涨的潜在动力，但促使它们价格上涨还必须有催化剂才行。这些催化剂可能是一则新闻、经纪商给出的评级上调、股东增持或者其他事件。我个人最看好的是股东增持——特别是以完全市场价值进行大规模的增持。

有限的下跌空间

当你准备交易的时候，你最好采取一些保护措施，就是在买入价格的支撑位置设定止损点。这种类型的交易，止损位置设定的波动幅度为 15% ~ 20%。在阻力位下设定合理的止损订单可以有效地封住下跌空间。

趋势方向

判断趋势方向是否发生改变的最佳工具就是价格走势图。最好的介入时机就是当下跌趋势终止而上升趋势开始的时候。可供你选择的方法有很多种，但是我特别推荐联合使用 30 天移动平均线和 90 天移动平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线。当 30 天移动平均线上穿 90 天移动平均线时（金叉），你就可以判定一波新的上升趋势到来了。

案例分析：CMS 公司

为了确保连续性，我还是选择使用 CMS 公司的 1 年期价格走势图作为解释这类交易的案例（见图 9—7）。在前面分析股东增持（董事会成员购买）重要性的时候，我就将这家公司作为案例分析的对象了。在分析交易和投资的时候，用同一家公司来举例说明，会让我们更有感觉，而且了解得更深刻。这就是我为什么在此仍然使用这家公司来举例说明的原因。尽管从交易的角度来看，我已经不再买卖这家公司的股票了，但是从投资的角度来看，它仍然属于我的投资组合。现在，让我们来看看具体到交易时，会有哪些变化。



图 9—7 CMS 股票价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是在 2010 年 1 月开始注意到这家公司的。它的市盈率相对盈利增长比率只有 0.8，通过了我的筛选要求，进入到我的观察目标范围。一系列的股东增持活动正是它价格爆发的催化剂。15% 左右的跌幅为我提供了所需要的保护，而 30 天移动平均线与 90 天移动平均线相交叉意味着上涨的趋势，并且形成拉升的势头。因此，符合完美趋势交易的 4 个变量就这样被选中了。

交易催化剂——股东增持

前面在探讨董事会成员购买时，我列举了 CMS 公司股东增持的相关情况，在表 9—2 中，我将这些增持情况再次罗列出来，而正是这些股东增持，发挥着股价上涨的催化剂作用。

表 9—2 董事会成员买卖股票的情况

序号	时间	买卖行为
A	2009.11.11	安迪·布伦德尔——以 19 便士的价格买入 5 万股
B	2009.12.03	皮特·希克森——以 17 便士的价格买入 5 万股
C	2009.12.09	皮特·希克森——以 15 便士的价格买入 5 万股
D	2009.12.18	皮特·希克森——以 14 便士的价格买入 10 万股
E	2009.12.24	约翰·韦尔斯——以 14 便士的价格买入 2.5 万股
F	2009.12.31	阿利斯泰尔·布拉克希尔——声明会继续持有
G	2010.02.25	约翰·韦尔斯——以 14 便士的价格买入 2 万股
		皮特·希克森——以 14 便士的价格买入 35 万股
		罗杰·W·詹宁斯——以 14 便士的价格买入 3 万股
H	2010.02.26	约翰·韦尔斯——以 15 便士的价格买入 1.5 万股
		迈克尔·格雷厄姆·弗斯——以 15 便士的价格买入 10 万股

正如你从图 9—7 中看到的那样，CMS 的股票一直保持着上涨的势头，股价不断上升。当然只有你及时获利了，成功的交易才算真正完成。正如你需要在一开始就知道应该在什么时候买入何种股票一样，你同样有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要制订一个完整的卖出计划。我可以向你提供两个备选方案。通常我都是反向使用趋势指标。正如 30 天和 90 天移动平均线可以帮助你确定介入时机一样，它们同样可以帮助你确定退出时机。或者，你也可以设定目标价格用限价订单成功卖出。

结果

如果运用下面两种退出方法，一笔成功的理想交易就能够在 4 个月长的时间范围里实现 60% 的盈利目标。

1. **趋势改变**：当 30 天移动平均线下穿 90 天移动平均线时（死叉），你应该卖出。

2. **达到目标价位**：如果按照我的涨 3 跌 1 比例法（在之后的第 12 章我会做更详细的介绍），以 15 便士的价格买入的股票，我会在 12 便士（下跌 3 便士）的价位设定止损卖出命令，而相应的止盈命令价位我就会设定在 24 便士，因为 3 便士的 3 倍是 9 便士，而 15 便士加上 9 便士正好就是 24 便士。

正好，在这一案例中，无论你采用退出点方法（30 天移动平均线下穿 90 天移动平均线），还是采用根据目标价位设定止盈止损命令来实现最后的卖出，你最终所获得的盈利都是相等的。

这里，我们需要记住的最重要的一点就是，当你交易的时候，你一定要事先安排好买入和卖出的时机。老话说得好：“计划你的交易，并交易你的计划。”

至于你选择何种退出方式那是你个人的自由，你甚至可以两种方法都用，但是，如果你想让交易变得有效，最好还是选择一种交易方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者和交易者的游戏规则不一样

当对投资和交易进行比较分析的时候，我会认真思考一下，做出最后的判断。工作中我遇到的最成功的投资者总是与人性反着来的，而且都是将基本面分析作为盈利的第一工具。

最成功的短期交易者的做法则完全相反。他们都是根据股票价格的当前趋势来投资，而当趋势发生改变的时候，他们就会选择退出，并将技术面分析作为盈利的第一工具。

有趣的是，在各自领域都发挥着重要作用的两个原则却是完全相反的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

10

交易所交易基金

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE

AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

10

交易所交易基金

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10
交易所交易基金

ETF 就是在交易所交易的开放式指数基金。换句话说，这种基金的价格波动是完全模拟跟踪市场走势的，而且你可以像买卖股票一样时刻买卖它们。

在最近几年里，因为多方面的原因，交易所交易基金成为股票市场上发展速度最快的交易产品。

‖低成本‖

ETF 之所以如此受欢迎，一个很重要的原因就是它们很便宜：

- 总支出费率（TER）较低，也就是基金公司每年要求的管理费用比较少。一般情况下，ETF 的年总支出费率一般在 0.15%～0.85% 之间。
- 没有前置费用。
- 买入时不需要缴纳印花税。
- 买卖差价非常小。

因此，你可以充分享受 ETF 提供的两大好处：基金的分散化投资和便宜高效的买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所交易基金（ETF）的类型

当前，在伦敦股票交易所挂牌交易的 ETF（包括 ETC）有 1 000 多只。你可以在伦敦股票交易所的官方网站（www.londonstockexchange.com）上找到这些 ETC 的详细资料。坦率地说，这个数量的规模还是非常庞大的。在这么多 ETF 中，有一些是专门跟踪模拟单一股票市场运行的(比如韩国、土耳其)，有一些则是跟踪模拟地区市场运行的（比如东欧、除日本外的亚洲），也有一些是跟踪模拟某行业的全球波动情况的（比如全球水资源、橡胶和森林），它们都有着不同的投资风格（有的注重增长，有的注重价值），还有一些 ETF 专门投资政府债券和公司债券。

表 10—1 向我们展示了 2011 年前 3 个月伦敦股票交易所交易最为活跃的 ETF。

表 10—1　　2011 年 1～3 月伦敦股票交易所交易最为活跃的 ETF

序号	ETF	EPIC
1	iShares FTSE 100	ISF
2	iShares S&P 500	IUSA
3	iShares MSCI Japan	IJPN
4	iShares DJ Euro STOXX 50	EUE
5	iShares FTSE UK Div Plus	IUKD
6	db x-trackers FTSE 100	XUKX
7	Lyxor ETF FTSE 100	L100
8	iShares FTSE 250	MIDD
9	iShares FTSE UK All Stocks Gilt	IGLT
10	iShares FTSE EPRA NAREIT UK Property Fund	IUKP
11	iShares GBP Index Linked Gilt	INXG
12	iShares MSCI Emerging Markets	IEEM
13	iShares MSCI World	IWRD
14	iShares MSCI Emerging Markets	IDEM

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续前表

序号	ETF	EPIC
15	MW TOPS Global Alpha ETF EUR Shares	MWTE
16	iShares MSCI World	IDWR
17	db x-trackers FTSE 100 Short ETF	XUKS
18	db x-trackers FTSE All-share ETF	XASX
19	iShares MSCI North America	IDNA
20	iShares MSCI AC Far East ex-Japan	IFFF

卖空和杠杆 ETF

除了普通的 ETF 外，还有一些被我们称为卖空和杠杆的 ETF。卖空 ETF 主要是针对那些预测指数将会下跌的投资者而推出的，而杠杆 ETF 则会在一定基础的资产上放大收益或损失（因此，它们在相同条件下也放大了风险规模）。对这两类 ETF 要特别小心——它们更多的是为交易者设计，而不是为投资者设计的。在这里，我建议大家还是远离它们为妙。

投资者应该如何利用 ETF

作为投资者，你应该如何利用 ETF 为提高你的投资策略服务呢？

下面我们就为大家介绍 4 种方式。

‖ 核心投资 ‖

将涵盖面广泛的 ETF 加入你的投资组合中，你就可以在某一次交易中，通过投资指数基金分享其分散化投资带来的好处。

举例来说，你可以购买英国富时 100 指数（ISF）基金或标准普尔 500 指数（IUSA）基金，只需要简单地将这两只基金放入你的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，你就可以享受充分分散化带来的投资收益。

这类基金费用还很低，具体如下：

- ISF 基金的总支出费率仅为 0.40%，在我写作本书的时候，它的买卖价格是 603.8~604 便士，买卖差价只有 0.25 个便士。
- IUSA 基金的总支出费率为 0.40%，当前的买卖价格是 818.75~819.25 便士，买卖差价也只有 0.5 个便士。

指数交易

你可以通过购买 ETF 来关注指数的短期变化情况。如果我准备买卖指数而不使用杠杆工具（比如，不使用 CFD 或其差额投注），能满足这一目标的最佳投资工具就是 ETF。ETF 的买卖差价很小，在买入时不需要缴纳印花税，而且也没有任何前置费用。同时，ETF 的价格是随时波动的，你可以实时进行交易。你还可以通过运用自动交易机制（第 12 章我们将会对此进行讨论）让交易变得更加便捷：你可以通过 ETF 实现限价委托、止盈止损委托和跟踪委托交易，而这些好处是你买卖诸如单位信托或投资公司等其他基金所享受不到的。这意味着你完全可以专注于自己的工作而让交易自动进行。

在全球范围内投资

你可以通过购买 ETF 实现全球范围内的分散化投资——它们为你提供了投资海外市场的便捷通道。在交易中，你可以通过买入投资于专门市场的 ETF，实现对普通投资者来说不容易实现的投资目标。例如，你可以投资巴西市场（IBZL）、韩国市场（IKOR）和中国市场（FXC）。

不过，你务必要确保你所投资的市场是正确的选择。例如，FXC 基金跟踪模拟的是伦敦股票交易所大中华区 25 指数，这个指数按照中国香

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股票市场上最大的25家中国公司股票而编制。这个指数与跟踪模拟中国A股市场指数（这一指数是指中国大陆用人民币计价的A股指数）完全不是一回事。

‖获取收益‖

有一些ETF的宗旨就是为了谋求收益，这些ETF对享有税收优惠的ISA或SIPP账户来说还是非常有吸引力的。这些例子包括下面几种形式：

- 国债（IGLT）；
- 公司债券（SLXX）；
- 股权（IUKD）。

ETC对冲与信用风险

如果你持有iShare富时100指数的成分股，iShare基金通过购买富时100指数的成分股公司股票实现对冲。换句话说，iShare基金买入了沃达丰、英国石油公司和葛兰素史克公司等公司的股票。这样做的目的就是为了确保iShare基金构建的投资组合确实能够跟踪模拟富时100指数。这个对冲投资过程被称为完全复制。

然而，并不是所有的ETF都是这样构建投资组合的。例如，有时会出现部分复制（并不是所模拟指数的所有成分股公司的股票都会购买），在有些情况下，还会互换。这些ETF在最开始设计的时候也是为了获得完全复制的所有好处，只不过它们达到这一目标的方法和手段不同而已。

例如，某只基于互换的基金——由贝莱德集团（Blackrock）负责管理的NFTY。在这个基金中，贝莱德集团与瑞士信贷、苏格兰皇家银行和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞士联合银行集团等签订了互换协议，后三家公司承诺给予与指数收益相等的回报率。

为什么会有基于互换的 ETF 呢？可能是因为很难完全按照指数成分股来购买相应的实物资产。有时，又可能是因为这些公司是海外公司，不便于购买。ETF 这种通过互换协议的方式实现相应的投资被称为虚拟投资，即它们并不购买指数中包含的具体公司股票。

投资者应该意识到完全复制 ETF 与虚拟投资 ETF 两者之间的风险是不一样的。在前者中，ETF 中有实实在在的股票支撑，而后者只是由一些协议支撑，最终能否兑现取决于互换协议交易对象的信用状况。

从我个人的角度出发，我对此毫不怀疑，但对于每个不同的投资者来说，还是需要认真考虑这两者之间的区别，并且慎重决策。如果你担心交易对象的风险情况，乃至晚上无法安心入睡，或者担心这些公司由于自身财务状况的原因不能履行相应的义务，那样的话，如果我是你，我就会果断地选择购买有实际股票支撑的 ETF，因为它们不存在这方面的风险。

投资者在购买某只 ETF 之前应该详细地了解一下它的说明条款（通常在基金网站上都能找到这些说明）。例如，从 iShare 基金网站上你就可以找到 ISF 的相关资料，其中有一段是这样描述的：

> 该 ETF 主要投资指数中包含的公司股票。

同样，在 NFTY 的说明条款中，你看到的描述就是这样的：

> 该 ETF 使用过度担保的方式（这意味着担保品的总的市场价值超过了交易对象的敞口风险）和多对象互换协议跟踪指数的业绩表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在后者的说明条款中，我们也获知了互换协议的具体交易对象（包括瑞士信贷、苏格兰皇家银行和瑞士联合银行集团）。

小结

买卖 ETF 既便宜又方便。从关注成本型的投资者到花费时间型的投资者，再到懒惰型的投资者，它对各种各样的投资者都充满吸引力。

在投资组合中，ETF 发挥着不同的作用：它可以分散化投资，可以实现全球化投资，可以跟踪模拟指数，也可以谋求收益。有时还能兼顾这 4 个方面的作用。

我想对越来越多的将 ETF 视为万能钥匙的投资者说几句。我能够理解他们为什么会这样想。如果选择股票如此艰难（只有少数职业投资经理看上去才有连续战胜指数的能力），为什么不试试 ETF 呢？为什么不通过这种简单的方式实现投资目标呢？

我能够理解其中的逻辑关系。不过，这样的策略未必能够真的适合市场，因为这存在交易成本和管理成本。我相信个人投资者有很多优势，他们能够让自己战胜职业投资经理和市场平均收益。我喜欢 ETF，在我的投资组合中也有 ETF，但是我并不认为它们是解决问题的万能钥匙。因为在股市中并不存在什么万能钥匙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11

实物资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11
实物资产

第 5 种资产类别

在资产分类中，我们通常都认为实物资产是继现金资产、债券资产、股票资产和不动产资产之后的第 5 种资产类别。因此，一个完全分散化的投资组合中应该包含部分实物资产。

支持这一观点的逻辑关系是很明确的：

1. **分散化的投资组合**——实物资产不仅是经济领域中的一个重要组成部分，同时还是与股票和债券关联度很低的一类资产。因此，投资组合中如果有实物资产，就能通过充分的分散化实现降低风险的目标。

2. **对抗通货膨胀**——与债券不同，实物资产由于有实物做保障，所以即使面临通货膨胀也能够保持它们的价值。随着对商品和服务需求的不断上升，它们的价格水平也会随之上涨，而用于生产这些商品和服务的实物资产的价格也会相应上涨。

3. **有限的资源**——绝大多数的实物资产都是稀缺的，一直以来都存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这样的争论，那就是价格的上涨会让需求保持稳定。如果发达国家的经济增长维持现状，新兴市场国家也继续保持现在的增长速度，那么这一争论还将继续存在。

随着直接和间接投资实物资产的方式变得越来越多，实物资产投资对个人投资者来说是一个不断蓬勃发展的领域。

如何投资实物资产

如果你的投资组合相对比较容易获得实物资产，那么供你选择的投资工具其实并不多。总的来说，你有如下三种选择。

1. **直接投资：**你可以通过交易所交易商品（ETC）直接买卖这些实物资产。

2. **间接投资：**你可以通过购买矿业公司和石油公司的股票来间接持有这些实物资产。

3. **管理型基金：**你可以购买那些包括自然资源在内的各种管理基金，诸如单位信托和投资公司。

接下来，我们将会详细分析这三种投资方式。

‖直接投资——交易所交易商品‖

对于个人投资市场来说，这些开放式投资工具其实是最近才出现的。它们能为你提供这样的投资机会，让你可以买入这些特殊的实物商品或者商品指数，并且像买卖股票一样在市场上进行交易。它们跟普通股票相比，优势在于可以免缴印花税，劣势在于不能分红。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETC 的类别

一些常见的交易所交易的实物资产如下所列：

- db Physical Palladium；
- ETFs Copper；
- Lyxor Gold Bullion Securities Ltd；
- UBS ETC Corn。

图 11—1 向我们展示了领先黄金证券公司（GBS）和富时 100 指数价格走势情况，从中我们可以看到 GBS 具有非常明显的优势。



图 11—1 GBS 和 FTSE100 价格走势图

就像你看到的那样，从 2007 年 7 月开始，黄金的走势明显强于伦敦股票市场的走势，正是因为黄金有这么强劲的表现，所以更加坚定了我们应该将黄金投资纳入投资组合的信心，从而更好地实现分散化投资的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETC 同样也存在于商品指数中，这些指数是为那些想买卖一系列实物资产，而不是只买卖单一实物资产的投资者而设计，这些实物资产包括农产品、能源和贵金属等。下面这些产品就是我们常见的指数化 ETC：

- db S&P GSCI Energy；
- ETFs Agriculture DJ-AIGCI；
- ETFs Grains DJ-AIGCI；
- Lyxor ETF CRB。

图 11—2 向我们展示了这一指数与富时 100 指数相比的优势所在。



图 11—2　ETF Agriculture DJ-AIGCI 与富时 100 指数走势图

以 ETF Agriculture DJ-AIGCI 指数化产品为例，它是商品交易所中模拟跟踪 DJ-UBS Corn 的二级指数产品，这个指数能够很好地衡量大豆、谷物和小麦的总体价格情况。通过 ETC 我们可以很好地分散化投资各类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品指数获得各类基金的差价收入，并且还可以分散投资单一实物资产带来的风险。不过，有时候，分散化投资也会影响收益增长的速度。

英国市场上主要的 ETC 提供商是 ETF 证券公司、德意志银行和领先资产管理有限公司，当然也有一些其他公司。你可以从伦敦股票交易所的网站上找到详细的 ETC 信息。

表 11—1 罗列了 2011 年前三个月中伦敦股票交易所里交易最为活跃的 ETC 产品。

表 11—1　　2011 年 1～3 月伦敦股票交易所交易活跃的 ETC 产品

序号	ETC	EPIC
1	ETFS Natural Gas	NGAS
2	ETFS Leveraged Natural Gas	LNGA
3	ETFS Corn	CORN
4	ETFS Wheat	WEAT
5	ETFS Leveraged Crude Oil	LOIL
6	ETFS Agriculture DJ-AIGCI（SM）	AIGA
7	ETFS Crude Oil	CRUD
8	ETFS All Commodities DJ-AIGCI（SM）	AIGC
9	ETFS Physical Silver	PHAG
10	ETFS Physical Gold	PHAU

谈到 ETF 的类型，还有卖空和杠杆的 ETC。前面我在分析 ETF 类型的时候，就详细介绍过这两种产品，它们更多地是为交易者而不是投资者设计的。我建议你们还是不要碰它们。

当你准备投资 ETC 时，我希望你能够记住下面两点提示：

1. 认真阅读公司网站上关于 ETC 产品的详细说明和介绍；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 小心可能涉及的汇率风险，因为大多数实物资产的报价都是以美元计算的。

ETC对冲、信用和记录风险

有些 ETC 产品，诸如黄金、白银、钯和铂，都有 100% 的实体资产作为安全缓冲（这里值得关注的是“实体”两个字）。当问题真的出现时，处理起来也很简单，因此，买卖这样的商品基本上没有信用风险或者交易对手风险。

不过，在大多数情况下，ETC 并没有实体资产作为支撑。相反，这些实物资产的供应商都是通过与投资银行签订期货协议或者互换协议，对冲持有 ETC 带来的风险。从原理上看，这没有任何错误，但是投资者应该特别小心，因为这些 ETC 都建立在这样的一个前提上，那就是要求供应商的对冲安排不会出现任何错误。如果这个前提不存在，那么风险就会很大。

由于成本和对冲的管理机制原因，另外一个使用期货协议和互换协议进行对冲交易的负面效应就是，在跟踪实物商品价格波动方面，对冲交易可能效率比较低，甚至是无效的。

无效的原因主要源于被我们称为“负辊”（Negative Roll）的因素。这一术语专门用来描述由以下情形导致的成本上升。这一情形指的是当没有实体资产做支撑的 ETC 供应商为了避免商品的实际交割，不得不卖出一份期货合约，随着到期日的临近，又不得不买入一份更长期限的期货合约。在多数情况下，新买入的期货合约价格都高于原来的期货合约的卖出价格，这样从长期来看，就大大降低了这类基金的收益水平。

尽管我们也有可能从“正辊”（Positive Roll，新买入的期货合约价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于原来的期货合约卖出价格）中获得收益，不过，“负辊”的情形却是常态。我知道很多投资者对这些没有实体资产做支撑的基金感到非常失望，从而导致这些基金的价格显著低于具体商品的价格。不过，正是因为很少能够找到替代品（除非你能够找到地方存放 1 000 桶石油），这也是你在该领域投资必须为之支付的成本和代价。

黄金和石油

到目前为止，最受投资者欢迎的两类实物资产毫无疑问就是黄金和石油。

黄金被认为是最保险的实物资产，当市场出现波动时，黄金就是最好的避险资产，而石油则正好相反。不过，当前这两类资产的表现恐怕并不是我们想象的那样简单。

在我写作本书的时候，黄金的最高价格已经超过每盎司 1 500 美元，这是其历史上的最高价位了。黄金价格之所以涨势如此夸张，主要原因就在于它的避险功能——特别是在当前经济不稳定的时候。很多分析人士都认为黄金的价格还会持续攀升，如果你是短期交易者，你还有投机获利的空间。不过，对于那些长期投资者来说，这类投资者也正是本书的阅读对象，这个时候投资黄金并不是一个明智的选择。

而石油价格的变化方向却非常难预测。毫无疑问，开发新的石油储备会变得越来越难。因此，石油峰值论得到了很多人的认可。不过，从另一方面来说，石油储备倒是没有屡创新高。《金融时报》在 2010 年 9 月 14 日曾经报道称，发达国家当前的石油储备为 28 亿桶，能够满足 61 天的需求。石油储备最高值出现在 1998 年，那个时候的石油价格只有当前石油价格的 1/5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‖间接投资——持有矿业和石油公司的股票‖

伦敦股票交易所的很多重要指数成分股都含有矿业和石油行业的公司股票，很少有其他公司能像他们这样占据这样重要的位置。在我写作本书的时候，在伦敦股票交易所市值规模最大的20家公司中就有6家是来自这一行业。按照市值规模递减排序如下：

- 壳牌石油公司（RDSB）
- 英国石油公司（BP）
- 力拓集团（RIO）
- 必和必拓公司（BLT）
- 英美资源集团（AAL）
- 斯特拉塔公司（XTA）

英国石油公司遭遇的墨西哥湾漏油事件是意料之外的，但是不用担心，这一影响不会持续，对股票投资的影响也只是暂时的。尽管如此，可以毫无悬念地说，用市盈率和市盈率相对盈利增长比率来衡量，这些公司不仅股价较低，而且都处于被低估的状态。

很多人认为这些公司之所以被低估，其原因就在于它们是高风险市场中高风险行业里的高风险公司。

不过，即使这些潜在的问题存在，我觉得对长期投资者来说，这些公司的投资价值依然很高，而在当前买入这些矿业公司和石油公司的股票，是投资该领域和行业的一个值得推荐的方法。

‖杠杆效应‖

很多人认为投资矿业公司带来的收益，会高于投资这些公司所生产的实物资产带来的收益（杠杆效应），尽管事实并不总是如此，但总的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说来，我还是赞同这一观点。

以一家金矿公司为例。如果黄金的价格上涨了，必然会带来公司业绩的改善和盈利的提升，从而带动股价的不断攀升。我们假设开采成本在短期内维持不变，这会让公司利润大幅上升，不仅可以直接带来公司盈利能力的大幅提高，同时还具有一定的杠杆功能。例如，假设某家金矿公司的收入是 1 000 万英镑，成本是 600 万英镑，其利润就是 400 万英镑。如果黄金价格上涨 10%，收入将会同比上涨，从原来的 1 000 万英镑上涨到 1 100 万英镑。因此，利润就增加到 500 万英镑。所以，实物资产价格 10% 的上涨带来了 25% 的盈利上涨。正如我们在第 1 章中所讲的那样，当利润上升时，股票价格最终也会随之上涨。

当然还有另外一个原因能够解释为什么实物资产价格的上涨能够带来股票价格更大比例的上涨。因为在今天，股票价格不仅受实物资产价格的影响，同时还受到未来盈利上涨预期的左右。这样一来，在其他条件都相同的情况下，如果黄金价格上涨了，我预测金矿公司的股票价格将会上涨更多。

案例：美杜莎矿业公司

有关金矿公司的案例，我前面也提到过。我不仅喜欢这家公司，同时自己还买入了这家公司的股票，这家公司就是美杜莎矿业公司。图 11—3 向我们展示了这家公司的股票与持有实物黄金的 ETC（交易实物黄金的 ETF 证券基金）在两年时间里的价格走势。在本章前面的内容中，我们提到过这只基金，它属于伦敦股票交易所中最为活跃的基金之一。

正如我们看到的那样，尽管 PHAU（这里等同于黄金）的价格从 2009 年年初到 2011 年年中价格上涨了 80%，但这一涨幅与美杜莎矿业公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股价上涨相比，简直就是小巫见大巫，因为后者的涨幅为 1 500%。这充分说明了实物资产价格上涨能够带来拥有实物资产公司的股票价格上涨的杠杆效应。不过，我们也要清楚地意识到，这样的杠杆作用也会起到负面效应：当黄金价格在 2008 年下跌时，MML 公司股票价格下跌的幅度更大。

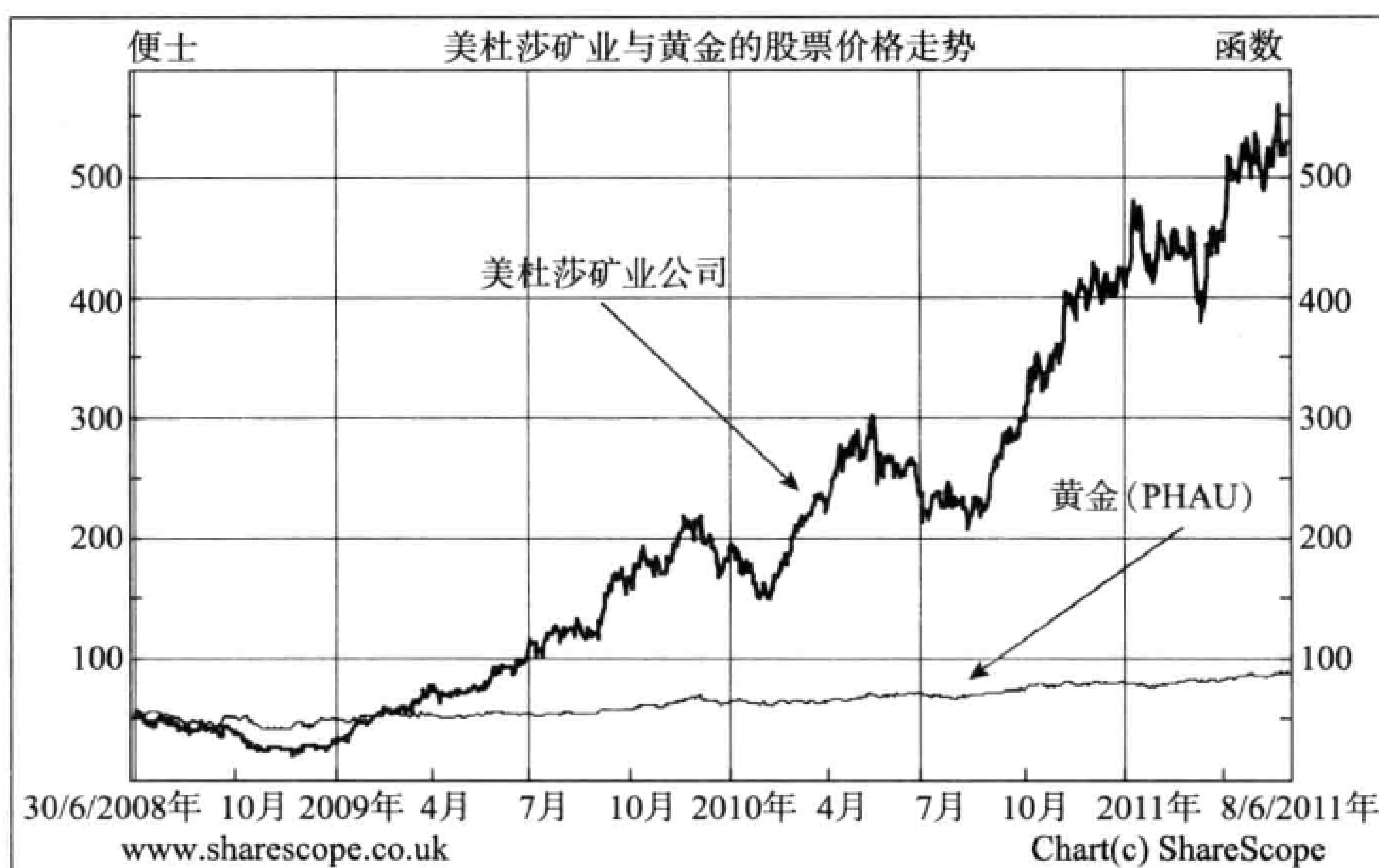


图 11—3 MML 和黄金股票价格走势图

案例：图洛石油公司

让我们分析一下三年期的 OIL ETC（通过期货合约交易）与石油开采公司——图洛石油公司（TLW）之间的业绩情况（见图 11—4）。这次我们选择的 ETC 不是交易排行榜的前 10 大商品，而是选择了原油。当选择包含实物资产的公司时，我更倾向于选择处于行业上游的石油开采公司，而不是处于行业下游的炼油公司，比如壳牌公司和 BP 公司。很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，你应该将这样的石油巨人放入你的投资组合中，你不仅需要考虑这些公司的每股股息以及股息的增长能力，同时还应该考虑它们的业务拓展能力。

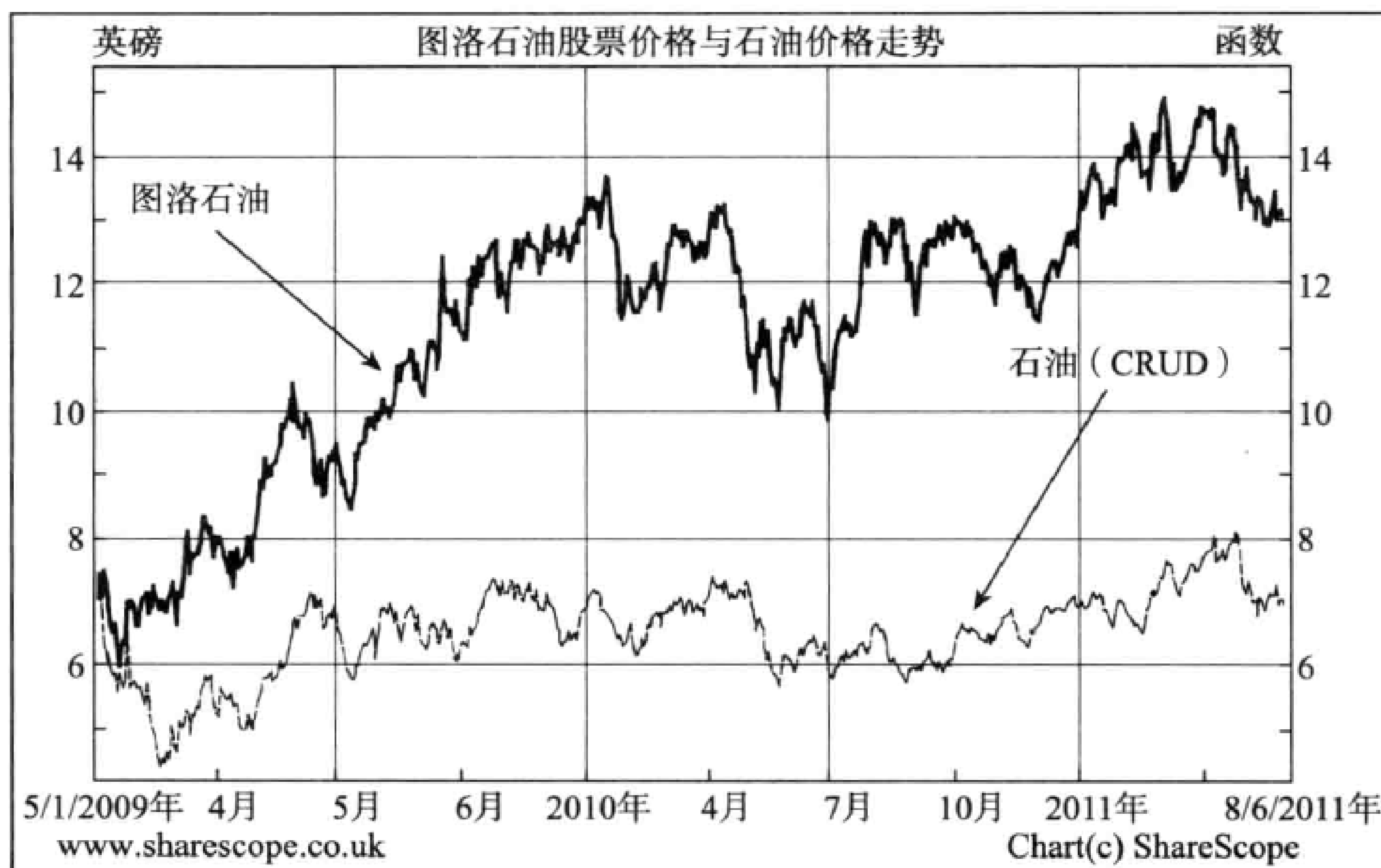


图 11—4　TLW 股票价格和石油价格走势图

结果是：原油开采公司的股票价格要远远高于原油价格走势。

你不要以为这种情况只是偶然现象，这样的极端例子其实有着很重要的意义，这也是我想特别强调的。如果你期望通过 ETC 投资实物资产谋求利润，还不如通过投资开采这些实物资产的公司来获得更大的利润——有时候，后者获得的利润要远远高于前者。

不过，需要警示的是，要时刻关心电子公告牌！市场上没有哪一个行业或部门会超过矿业和石油行业的上游企业，吸引如此多的投资者关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注,这些投资者会通过互联网即时分享各种信息。我们可以分享这些信息,但是我们更应该关注真相而不是轻信谣言。

管理型基金

如果你既想享有实物资产领域基金经理提供的职业化管理，同时又想享受分散化投资带来的好处，那么，投资该领域的各类管理型基金就是一个不错的选择。

我觉得管理型基金最大的好处就是供你选择的范围非常广。但是,如果没有一套很好的筛选机制的话,选择范围太广未必是一件好事。因此,我建议投资者充分利用网站上提供的筛选工具，特别是在有可能的条件下，利用《金融快报》(*Financial Express*）上的评级筛选方法。

这一方法使用三冠系统来对基金进行评级，而这些数据都是建立在过去三年基金的业绩表现基础上。如果某只基金被评为三冠，那说明它的业绩表现位于前 20%；如果被评为两冠，那说明它的业绩表现位于前 30%；如果被评为一冠，那说明它的业绩表现位于前 50%。如果基金没有评级，那说明它的存续期限没有超过三年，或者由于子行业规模太小，不值得评比。

我很喜欢这些评级方法，因为它们简单又实用。它们不是简单地衡量绝对的业绩表现，还可以让我们从中获得更多的行业资讯。它们同时又衡量了相对业绩表现情况、风险和可持续性。就我而言，它们通过了我的三厢测试法。

这些网站提供的帮助非常多，但是有一点你还是要明确，所有的决策最终都是由你来做的。记住，如果你想买卖管理型基金，那么就到规模庞大的市场上去选择，因为它们会为你提供折现率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

COTTER ON INVESTING

我觉得买卖实物资产是任何一个投资组合不可或缺的组成部分，但如何选择实物资产却是一个难题。

由于存在杠杆效应，所以通过购买矿业公司或开采公司的股票间接持有实物资产是一个不错的选择。我毫不怀疑这个投资方式会带来巨大的潜在收益。当然，这种投资方式蕴涵的潜在风险也是巨大的，我们无须对此感到惊讶。

除了商品价格本身的风险之外，公司风险和政治风险也会给投资决策带来麻烦。这些风险和这些商品的特性意味着，由单位投资信托提供的职业化管理和分散化投资不应该被忽视。

本章谈到的三类投资方式都有各自不同的价值。一个可以最大程度上享受单个公司成长潜力，一个可以通过实物 ETC 和分散化投资，享受纯粹的实物资产买卖带来的好处，一个可以享受基金管理带来的好处。如何选择它们还真是一个难题。正如我前面提到的那样，我个人的倾向是通过分散化投资不同矿业公司和石油行业上游公司的股票，享受直接投资带来的收益。当然，这些选择并不是绝对的，也不是互相排斥的。你可以三个都选择，偶尔我也会这么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

12

聪明的交易方式

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS-PRACTICAL ADVICE AND TIPS FROM AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12
聪明的交易方式

买卖股票最简单的方式就是向你的经纪人下达买卖指令。例如，你可以告诉你的经纪人"从市场上买入 200 股帝亚吉欧公司的股票"。这意味着你的经纪人会立即进入市场，并且以当时的市价水平买入 200 股这家公司的股票。

但是，你不想以当前市价成交。例如，你可能想以每股 1 100 便士的价格买入帝亚吉欧公司的股票，而它当前的价格是每股 1 120 便士。在这种情况下，你可以选择一直坐在电脑屏幕前，紧盯帝亚吉欧公司股价的变化，等它跌到 1 100 便士的时候（如果它真的跌到这个价位的话），你应该立即给你的经纪人打电话下单买入。虽然这个方法可行，但是显得很笨拙。一个更好的方法是向你的经纪人下达这样一个指令，以不超过 1 100 便士的价格购买股票。换句话说，你将以 1 100 便士每股的价格，甚至是低于这一水平的价格购买股票。在这种情况下，经纪人就需要时刻紧盯市场行情，而你，则完全可以去阅读消遣了，或者做你想做的任何事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面这个例子向我们描述的就是限价委托指令。它属于被我们称为自动交易机制（Advanced Deal Mechanisms，简称 ADMs）中的一种，自动交易机制可以按照多种方式让你完全掌控下达给经纪人的委托指令。有时候这些指令也被称为或有指令，因为是否执行这些委托命令取决于股票的价格是否达到或者超过预先设定的价格。

这一章我们将会详细讨论或有指令。

或有指令的类型

‖限价委托指令‖

限价买入指令

这一指令能够让投资者以比较低的价格买入自己想要的股票，这个委托价格比指令下达时的价格要低。只要当股票的价格跌到低于委托价格的时候，交易就会被执行；如果股票价格一直都高于委托价格，那么就不会有任何交易发生，委托指令不会被执行。这一类型的限价委托指令为投资者以低于当前市场价格的水平买入股票提供了可能性。

限价卖出指令

这一指令能够让投资者手中的股票以比当前下单的市场价格还要高的价格卖出。当股票的价格涨到委托指令的价格时，交易就会被执行；如果股票的价格没能涨到事先设定的价格，那么就不会有任何交易发生，委托指令也不会被执行。这一类型的委托指令为投资者以高于当前市场价格的水平卖出股票提供了可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限价委托指令的局限性

限价委托指令也被有些技术分析人士所轻视，他们总是强调这样一个事实，那就是限价买入指令总是从上往下成交，而限价卖出指令总是从下往上成交。事实确实如此，这意味着你买入的时候，股价正在往下走，而你卖出的时候，股价正在往上走，这样的交易模式对投资者来说并不是最优选择，还可能正好跟投资者原本想做的完全相反。限价委托指令看上去与股票市场的古老谚语完全相反：

> 上升的过程中让盈利最大化，下跌的时候及时止损。

尽管我很赞同这一观点，但我仍然觉得限价委托指令对投资者和交易者来说都是很有价值的。

虽然我总是希望避免在已经形成的趋势中做出错误的买卖决定，但限价委托在投资组合管理中还是发挥着一定的作用。这两个完全对立的理念在我的脑子中能够共存，我觉得这很不错。

当股票价格在一定交易范围内来回波动时，限价委托指令就会发挥其重要的作用。事实是很多股票都不会在一定波动范围内达成交易。因为当股票价格变化超过一定范围后，你就会改变你的买卖决定。限价委托指令经常帮助我在较低的价格买入，在较高的价格卖出，不管我是投资还是交易，它都为我提供了很大的帮助。

‖止损指令‖

止损买入指令

这一类型的指令是在股票价格触碰到某一特定的价格时（也就是高于当前股价的水平）才会被激活，以市价订单（最优购买）的方式下达买入指令。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一指令是所有高级订单指令类型中最少被使用的，可能是因为它在购买的时候是反其道而行，以高于当前市价的水平买入股票的。一开始听上去会很奇怪，不过，这一指令对那些主要根据股票价格走势图做出买卖决定的交易者来说还是非常有效的。通过将指令的买入价格设在阻力位之上，投资者的目标就是为了在股票走势突破阻力位之后，形成上涨趋势时，及时买进，获取相应的收益。

让我们来看一个关于摩根坩埚公司的例子（详见图 12—1）。

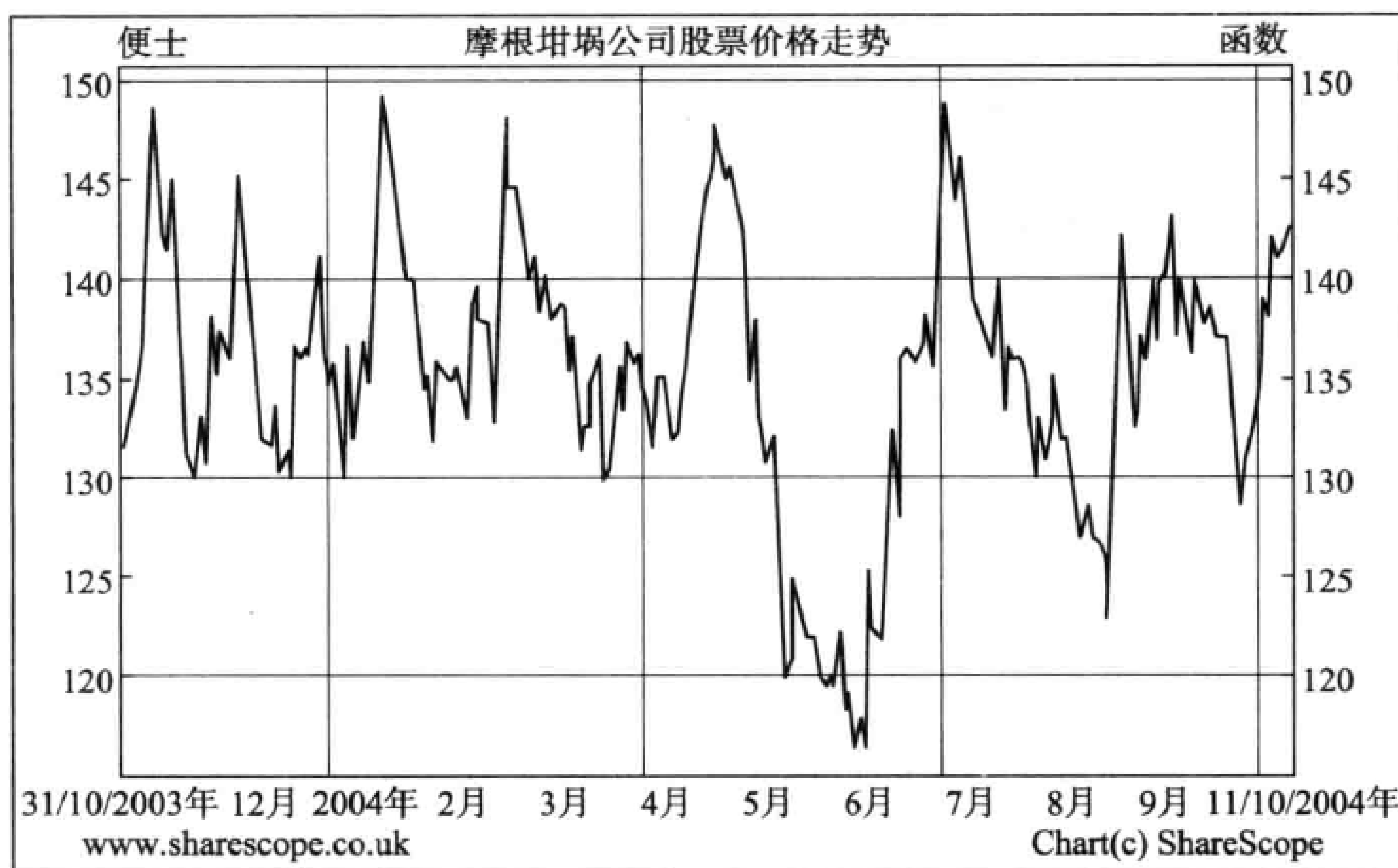


图 12—1 摩根坩埚公司股票价格走势图

正如你在图 12—1 中看到的那样，在大概一年左右的时间里，摩根坩埚公司的股票价格都在来回震荡——基本上都是在 130 ~ 150 便士的区间里来回波动，且曾经短暂地跌破过 120 便士。投资者可能通过基本面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析看好这家公司，但是可能会因为此公司股票价格一直在窄幅震荡而犹豫不决。他们可能会觉得如果摩根坩埚公司的股价突破了150便士，也就是突破了原有的阻力位，股票价格会持续上涨。正因为如此，他们愿意在155便士的价位买入该股票，如果股价持续上涨，当突破155便士的时候，他们会选择买入，而如果股价不能突破这一阻力位，他们是不会选择买入的。

这种情况发生了该怎么办呢？对投资者来说，解决这一难题的方法就是设立止损买入指令，当股价涨到155便士时，就下令买入。

让我们再来看看接下来会如何发展（详见图12—2）。

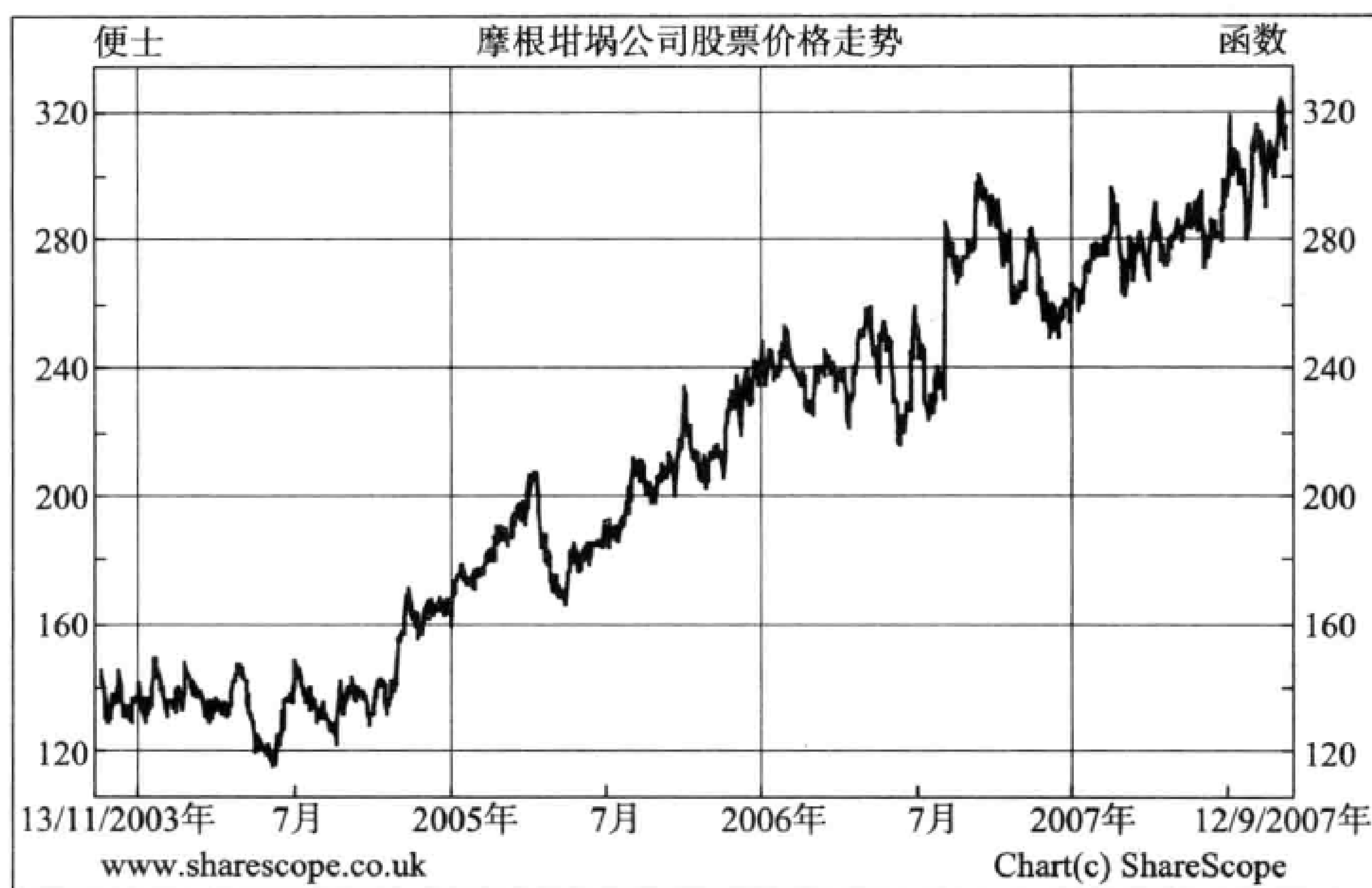


图 12—2　摩根坩埚公司股票价格走势图

我们发现在2004年12月的时候，摩根坩埚公司股价确实突破了阻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力位，并且稳步上攻（如前面投资者所预测的那样）。当股票价格涨到155便士时（也是指令设定的价格），投资者预先设定的购买指令就会被激活，从而经纪人会从市场上以155便士的价格买入该股票。

这一指令的优势就在于它让投资者设定了买入股票的门槛，这一门槛能够让投资者享受上涨带来的好处。这样的话，投资者就可以专注于自己的日常工作，而让经纪人帮助他们盯盘，并在股票价格突破阻力位后，按照事先设定的价格代表客户买入股票。

止损卖出指令

跟前面止损买入指令相似，这一类型的指令是当股票价格跌至某一水平时（低于当前的股票价格水平），该指令就会被激活，以市价订单（最优卖出）的方式下达卖出股票的指令。这是使用频率最多的高级订单指令。不管是投资者还是交易者，出于保护已获得利润或降低潜在损失的目标，都会选择使用止损卖出指令。

‖限价委托指令与止损指令的比较分析‖

投资者有时候会对限价委托指令与止损指令感到很困惑，为了更好地说明这两者之间的区别，我们在下文中对此做了说明（详见表12—1）。

表12—1　限价委托指令与止损指令的对比

	指令设定的价格与当前价格相比
限价买入指令	之下
限价卖出指令	之上
止损买入指令	之上
止损卖出指令	之下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，如果当前的股价是 50 便士：

- 限价买入指令就是将买入价格设定为 50 便士以下；
- 止损买入指令就是将买入价格设定为 50 便士以上。

跟踪止损卖出指令

对我来说，这是所有自动交易指令中最重要也是最有效的指令。这是在指令有效期间模拟跟踪股票价格变化的动态指令，当股票价格从近期高点下跌到之前设定的跌幅时，就卖出股票。当股票价格每创出一次新高，交易指令就会自动调整新的卖出价格。它就像棘齿一样工作：卖出价格将会随着市场价格的不断上涨而保持一定比例的同步上升，但却不会在股票价格开始下跌时同步下降。

我特别希望我能够回到 20 世纪 90 年代中期，在我买入当时名叫盾牌诊断公司（现在名为轴盾公司）的股票时，也能用到这一方法。

那是 1995 年年底，当时这家规模还比较小的医疗诊断公司的股票价格是 130 便士，我买入了 5 000 股。从我买入后，该公司的股票价格就不断上涨，从 1.30 英镑涨到 11.30 英镑之上。回过头来看，在互联网泡沫时代，这样的投资是多么简单的一件事情啊！

尽管轴盾公司并非一家网络公司，但是互联网泡沫的破灭还是严重地冲击了这家公司，公司的估值被认为是一堆垃圾。你可以从图 12—3 中看到这家公司的股票价格走势情况。在我买入后的最初 5 年时间里，我发现公司股票价格涨了 1 000%，但在随后的两年时间里，轴盾公司股票价格又重新跌回到原点。当时我所做的就是看着它上涨，然后，看着它下跌。

这并不明智！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我猜想当股票价格开始下跌，而你又错过了最高点，这样的事情很容易发生。你会告诉自己，如果股票价格重新回到 11.30 英镑，你一定会在这个位置卖出——但很显然，股票价格并没有涨回去。即使它涨回去了，你也可能改变了主意，你也许会将卖出价格设定在 12 英镑。

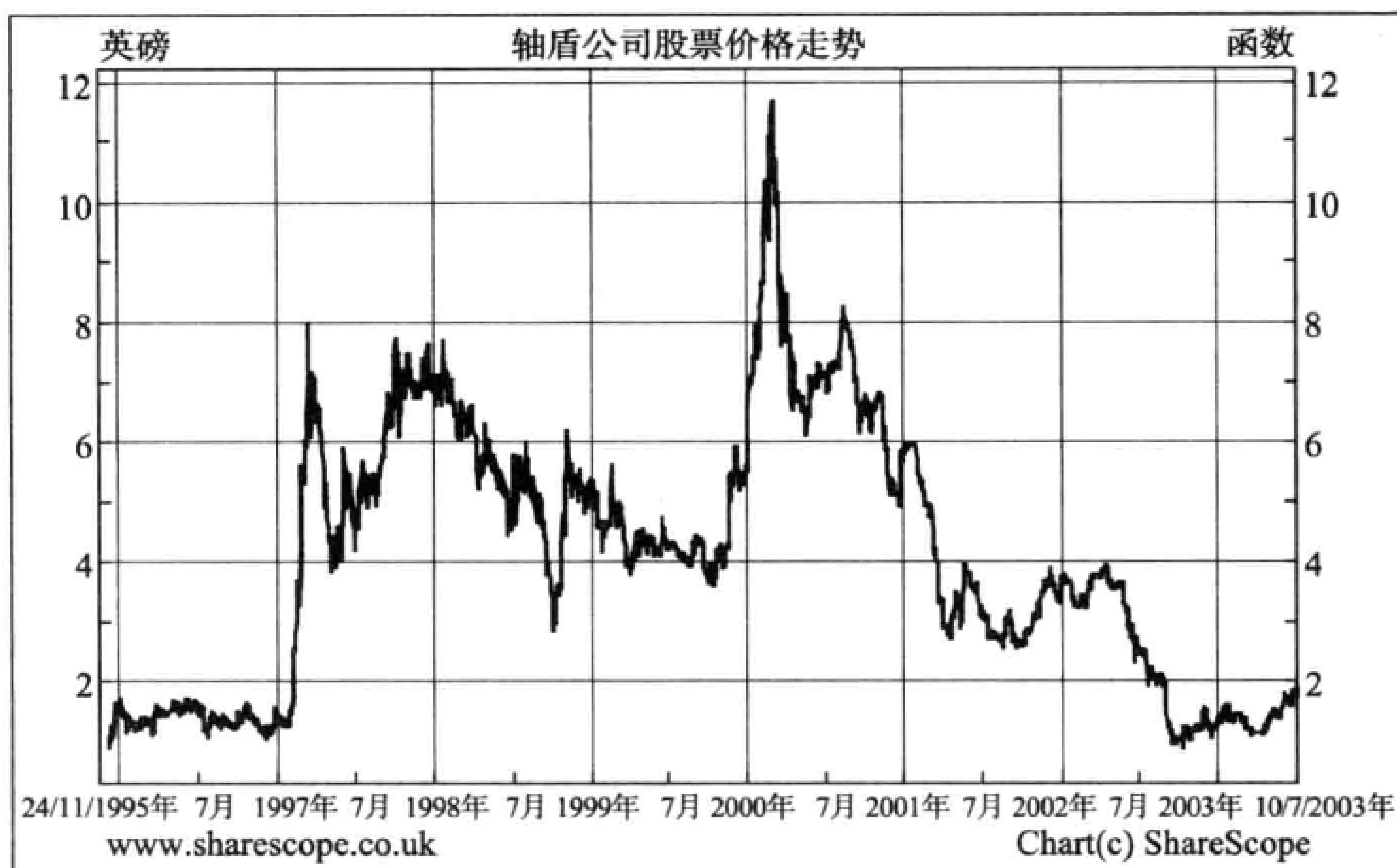


图 12—3 轴盾公司股票价格走势图——我经历了上涨和下跌的全过程

当你遇到这样的长期投资情形时，你就可以使用跟踪止损卖出指令来保护你已经获得的利润。我多么希望我能够重新回到过去，用这种方法来保住我曾经获得的利润。

市场很少会沿一条直线单向前行，就像你在图 12—3 中所看到的那样，该股票价格有过两次波峰。第一次是在 1997 年第一季度末，第二次是在 1999 年末和 2000 年初，即互联网泡沫即将破灭的时候。在这两次波峰之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，该股票价格曾经从最高的 7.50 英镑跌至 3.70 英镑。如果跟踪止损卖出指令在当时就起作用，我会毫不犹豫地在这个回调阶段卖出我所持有的股份。因为这是长期投资，我设定的跌幅可能是 10%～15%，而在当时，反映在价格水平上就是 75～100 便士。这就意味着我可能在 6.50 英镑的价格水平上将所有的股票都卖光。尽管与在最高点的 11.30 英镑价格卖出所有股票相比，这并不是一个最佳的卖出节点，但是总比看着它重新跌回原点要强许多吧！

正如前面所演示的那样，投资者运用这一类型的交易指令能够帮助自己在特定的时间保住合理的利润。同时，交易者也可以在趋势发生改变时，运用这一指令卖出股票。

随着股价上涨而收紧的止损指令

这一类型的指令是按照便士而不是变动百分比来报价的。这意味着随着股票价格的上涨，跟踪震荡范围逐渐收紧和变窄，保护盈利的水平就会有所提升。这对我来说非常有意义。伴随着股票价格的上涨，所持有股票带来的资本利得收入就越多。需要保护的价值越大，所追求的保护盈利的水平就应该越高。

我们以跟踪股票价格为 2 英镑的止损指令来举例说明。如果你设定跟踪止损卖出的指令波动幅度为 50 便士，那么以当前的价格来计算，就是 25% 的变化幅度。不过，如果股票价格上涨到 5 英镑时，跟踪止损指令卖出价格设定依然是小于当前股票价格 50 便士（那就是 4.50 英镑），但是，在这个价格水平下，止损卖出指令价格变化幅度却只是当前股票价格的 10%。我喜欢自动交易机制的特征。随着股票价格的不断上涨，特别是我感觉股票价格快要涨到顶部的时候，我就越想缩小我卖出股票的价格指令与当前股票价格之间的波动空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我觉得跟踪止损卖出指令是最好而又最少被使用的自动交易指令。

在最近举行的一次由我主讲的投资研讨会上，我抓住机会，向客户介绍这一投资方法。这些客户我都很熟悉，他们有着大致相同的投资属性——他们基本上都是在 60 岁的时候退休，都是成功而又知识渊博的长期投资者。我觉得他们应该互相分享经验并且一直保持下去。然而，尽管从长期来看，他们在股票市场上都取得了不错的成绩，但他们并不是对所有的事情都有着同样的看法。不过，值得一提的是，他们都 100% 地赞同跟踪止损卖出指令是目前为止他们认为最好的保存盈利的方法，而随着股票价格上涨自动收紧的保护方法则是他们最喜欢的实现方式。当两类成功的投资者都认为他们犯了相同的错误，我觉得你也应该小心谨慎此类错误。

跟踪止损买入指令

这些指令通常会被趋势交易者或希望在股票价格触底反弹并且价格比较便宜时买入的投资者所使用。当股票价格下跌时，运用限价委托买入指令会存在不足；当股票价格上涨高于当前股票价格时，运用止损买入指令会存在不足，而解决这两个方面不足的最好办法就是采用跟踪止损买入指令。不过，我也不是十分肯定。问题在于你可能对执行交易的具体价格并没有明确的想法，因此，设定一个与未来股票价格发展相吻合的波动幅度便是一件很难的事情。

我们考虑问题很难做到十全十美，没有瑕疵。我相信总是存在适合抄底投资者和趋势交易投资的更好的方法。我觉得想要让一种自动交易指令完全满足这两个目标可能还不行。如果我是抄底投资者，我可能会从基本面分析和技术面分析两个方面同时入手。我希望能够明确地看到趋势已经发生了反转，同时我还希望能够从技术图形走势上预测出股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格从最低点开始上涨的幅度，当然，这只能是我所追求的理想状态。我相信在这些条件下实施的自动交易指令经常会导致它们进入手动交易模式，与自动交易指令正好相反。如果我知道我必须集中精力做其他事情并且没有时间关注我的投资情况，那么，我就会在短期内选择使用跟踪止损买入指令。

当股票价格开始上涨，并且与最开始设定的买入价格背道而驰时，我个人认为，自动交易机制在趋势交易中的作用与作为交易的管理方法所起的作用相比，前者效果更加明显。

计划被打乱后带来的问题

很多投资者向我抱怨，当他们运用止损交易指令时经常会打乱原来的计划。因为这很重要，所以随后我将会讨论如何合理地设定你的止损交易指令。然而，不管你采取什么措施来减少这一问题带来的麻烦，你都不可能完全避免这一问题发生。

恐怕你在运用这些止损交易指令时，计划经常会被打乱，我想这就是在股票市场上投资的真实写照。如果你不喜欢这样，那就不要运用这些交易指令。

自动交易机制的优势

‖没有额外的费用支出‖

尽管每一种类型的交易指令都会带来价值，但它们的交易成本却与正常的交易指令是一样的。此外，如果你设定的成交价格条件并没有实现，那么就不会有任何交易发生，从而也不会产生任何费用。这就相当于提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供了价格保险，而你不需要为这份保险支付任何费用。

‖方便‖

这些交易指令让你在没有条件时刻盯盘的情况下管理你的投资组合。很多投资者在他们休假的时候为了享受平静的生活，或者工作太忙而无暇顾及投资时，就会选择使用这些交易指令。

‖移除交易中的情绪干扰‖

我们经常说，影响股票市场发展的因素其实就只有两个：恐惧和贪婪。尽管我一直认为基本面分析才是长期投资中的决定因素，但毫无疑问，在短期范围内，价格波动主要是由这两种情绪决定的。你会发现你经常很容易就被价格波动给迷惑了，例如，你可能在懊悔的时候就结束了交易指令，或者，像前面提到的轴盾公司那样，一直持有手中的股票等待其重新创出新高。这样做其实没有任何意义，为了获得额外的 1 英镑收入，却要冒着损失 8 英镑的风险。自动交易机制能够帮助你事先确定买入和卖出的价格水平，并且避免你在市场交易过程中受价格波动而影响正确决策的风险。总之，自动交易指令为你的买卖行为提供了纪律保证。

运用自动交易机制进行交易

在有了价格下跌时的自动止损指令（例如止损卖出指令）之后，你还有必要设定自动保护盈利的交易机制。

在趋势交易中，我经常使用的是 3∶1 的比率指标。这意味着如果亏损比率设定为 10%，那么盈利的保护标准就是它的 3 倍，也就是 30%。这样做就相当于在当初买入价基础上上涨 30% 就卖出了这些股票。这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资方式确保了你在进行正确交易时能够获得 30% 的收益，而如果决策错了，你最多亏损 10%。这一比率和操作计划对我而言，意义重大，因为它意味着，**即使我最初的决策中有 50% 是错误的，我仍然能够获得双倍的回报，**因为当我正确投资时，我的收益是我投资错误时的 3 倍。

当我买入某只股票建仓后，这一计划可以通过同时实施下面两个或有指令来实现：

- 一个止损卖出指令以低于当前价格的水平卖出；
- 一个限价委托卖出指令以高于当前价格的水平卖出。

（我在趋势交易中使用过这一策略，详细的信息可以参照我在第 9 章的论述。）

在你设定了这些指令后，如果你开始对股票的波动变化越来越乐观（股票价格可能慢慢逼近你设定卖出的价格水平），你还可以选择取消这两类指令，然后使用跟踪止损卖出指令来代替之前下达的指令。这会让你在股票上涨过程中确保更多的利润，而不是仅仅获得之前止损指令设定的价格水平能获得的利润。

‖案例‖

以图 12—4 为例，如果最初的购买价格是 100 便士，其支撑价位是 95 便士（这个价格是我通过技术分析获得的），我会设定止损卖出价格为 90 便士。根据 3 : 1 的比率，限价委托卖出指令设定的卖出价格就是 130 便士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

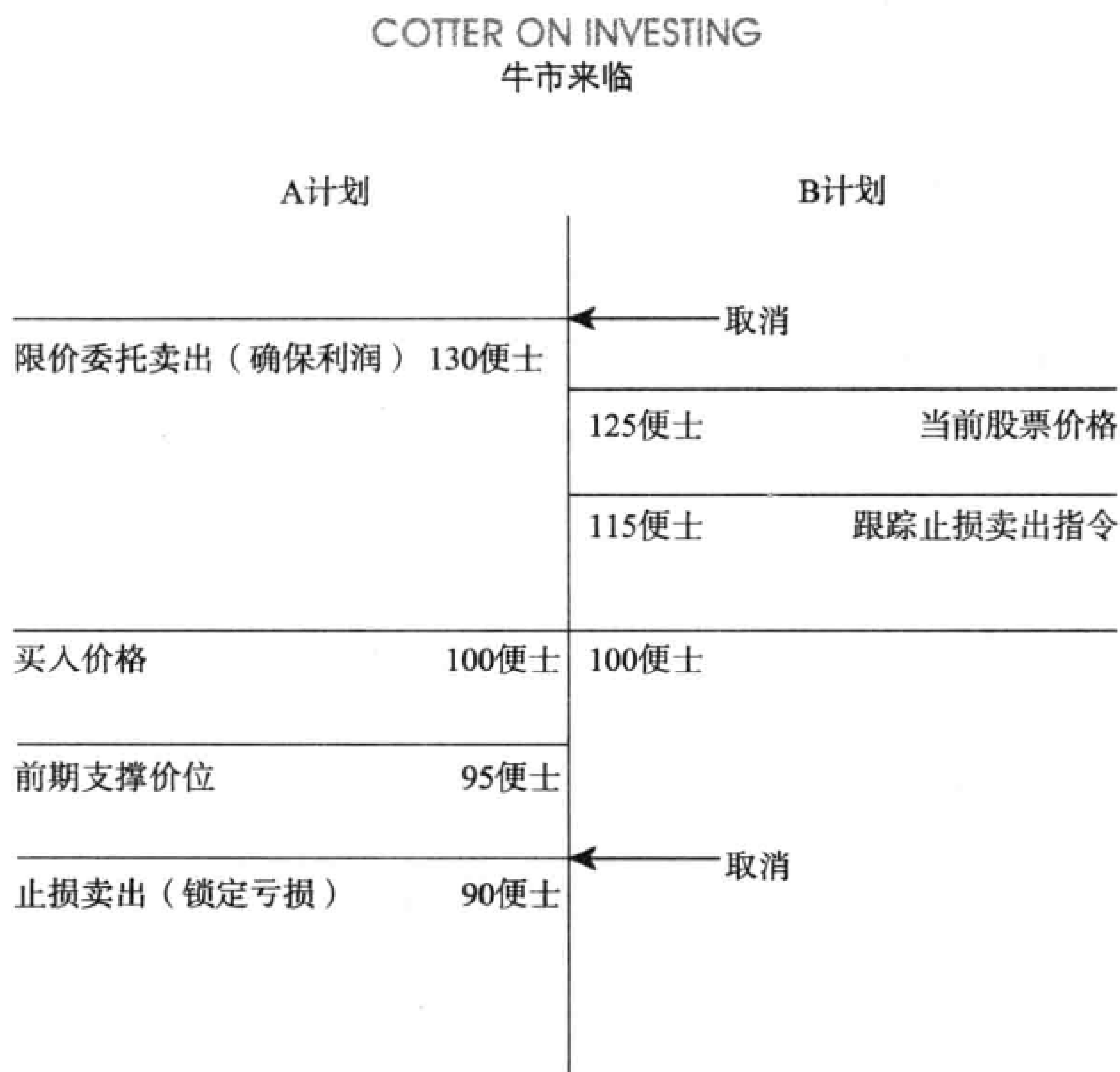


图 12—4　运用 ADMs 进行交易

如果当股票价格达到 125 便士的时候，你依然看好这只股票，那么你就可以执行 B 计划了。要实施 B 计划的话，你就需要取消之前下达的止损和限价委托指令，设定跟踪止损指令，比如，与当前价格保持 10 个便士波动范围的卖出价格（如果股票价格跌至 115 便士时就会实施卖出指令）。这意味着如果股票价格下跌，那么你只能获得 15% 的收益，而不是之前计划中设定的 30% 的收益。但是，它同时也意味着，如果股票价格继续上涨，那么你的盈利也会跟着上涨，你最终的卖出价格只会比最高价格低 10 便士。

我经常按照这种方式来使用跟踪止损指令。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你该如何设定限价指令和止损指令的价格水平

限价指令、止损指令和跟踪止损指令面临的一个共同问题就是如何设定限价、止损的价格水平。在有些情况下，这很简单，但是在有些情况下，这又是一件很难做到的事情。

‖限价委托‖

限价委托的状态与止损委托和跟踪止损委托的状态还是有比较大区别的。限价委托通常是为了追求比当前市场价格更低的买入价格和比当前市场价格更高的卖出价格。正是因为这样，你设定买卖价格水平的时候就需要做特别的说明和界定。

如果你准备使用 3:1 的方式（之前对这种比率做过介绍）进行趋势交易，那么，限价卖出的水平（你设定的止盈点）会根据你所设定的下跌止损幅度（也就是你的买入价格减去你设定的止损价位）的 3 倍自动计算出来。

如果你追求在一定的交易波动范围内以折价的方式买入股票，那么你的报价方式通常是根据支撑位的价格水平来计算的，交易指令通常都是根据支撑价位自动设置的。

如果你追求以一定的溢价水平卖出股票，还是要根据股价走势图来界定，只不过这一次参照的是阻力位，具体运用的方式跟上面一样，只不过方向相反而已。

‖止损委托‖

止损卖出指令的状态要比其他的指令复杂许多，在过去的几年时间里，在我与大量投资者交流的过程中，我发现它一直都是争论的焦点所在。其实，解决争论的方式很简单：在设定止损价格的时候，尽可能地与当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的市场价格相接近，这样就能够为你提供你想要的保护，但是，也不要过于接近当前的市场价格，只要是在你之前所能够接受的波动范围内就行。

大家都公认的一点是：做到总比说到要难！当然，很多情况都取决于特殊交易的条件和特性。交易期限越短，杠杆功能越大，你需要采取的保护措施就越多。如果你沿着交易时间轴前行，从日交易到震荡交易，再到趋势交易，然后是投资，你的止损交易与市场价格之间的距离会自然地加大（这本书主要是为投资者和趋势交易者而写，不过，偶尔也会考虑短期交易者的需求，我会在上下行文中加以特别说明）。

有时候，我发现这能够帮助我们找到符合逻辑的答案，并且加以总结。短期交易主要是关心价格波动，而长期投资主要是关注公司基本面——在这样的假设前提下，你能够更好地根据现实条件设定合理的止损价位。下面的这些数字对我来说都是比较合理的价格水平，能够很好地满足交易的预期期限需要：

- 低于当前股票价格 2% 适合日交易者；
- 低于当前股票价格 4% 适合震荡交易者；
- 低于当前股票价格 8% 适合趋势交易者；
- 低于当前股票价格 15% 适合投资者。

你可能会觉得上面这个方式有点过于简单，或许是吧！当然，这些数字需要根据股票价格走势图和之前提到的价格波动幅度来检验。尽管如此，我还是喜欢简单的事情。至少，它为你提供了一个检查自己设定止损价位是否合理的方法。我想这还是有意义的，特别是你越喜欢某只股票，投资者就越应该关注其长期基本面的发展情况，而交易者就越应该关注其短期价格走势。作为投资者，你应该比交易者更能够忍受价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化与你设想的方向相反。

对数学家而言：平均真实波幅

对那些认为设定正确的止损价格应该是科学而不是艺术的投资者来说，你可以使用平均真实波幅（ATR）来适应更为复杂的方法。

这一方法首先是被威尔斯·怀尔德（J.Welles Wilder）在商品领域使用而流行起来的，但是它确实也适合证券投资领域。这一方法是通过对某只股票一段连续的交易日中当天最高价和最低价之间的差距进行加总来计算的。常用的时间周期为 14 天，但是为了更好地计算算术平均数，我通常以 10 天为周期。你可以将这段连续交易日每天的最高价和最低价之间的差价进行加总，然后再除以连续交易日的天数，就可以得到 ATR。这些股票价格的历史数据你都可以在相关的网站中找到，比如，在巴克莱股票经纪公司的网站上你就能够找到你想要的数据，详见图 12—5。

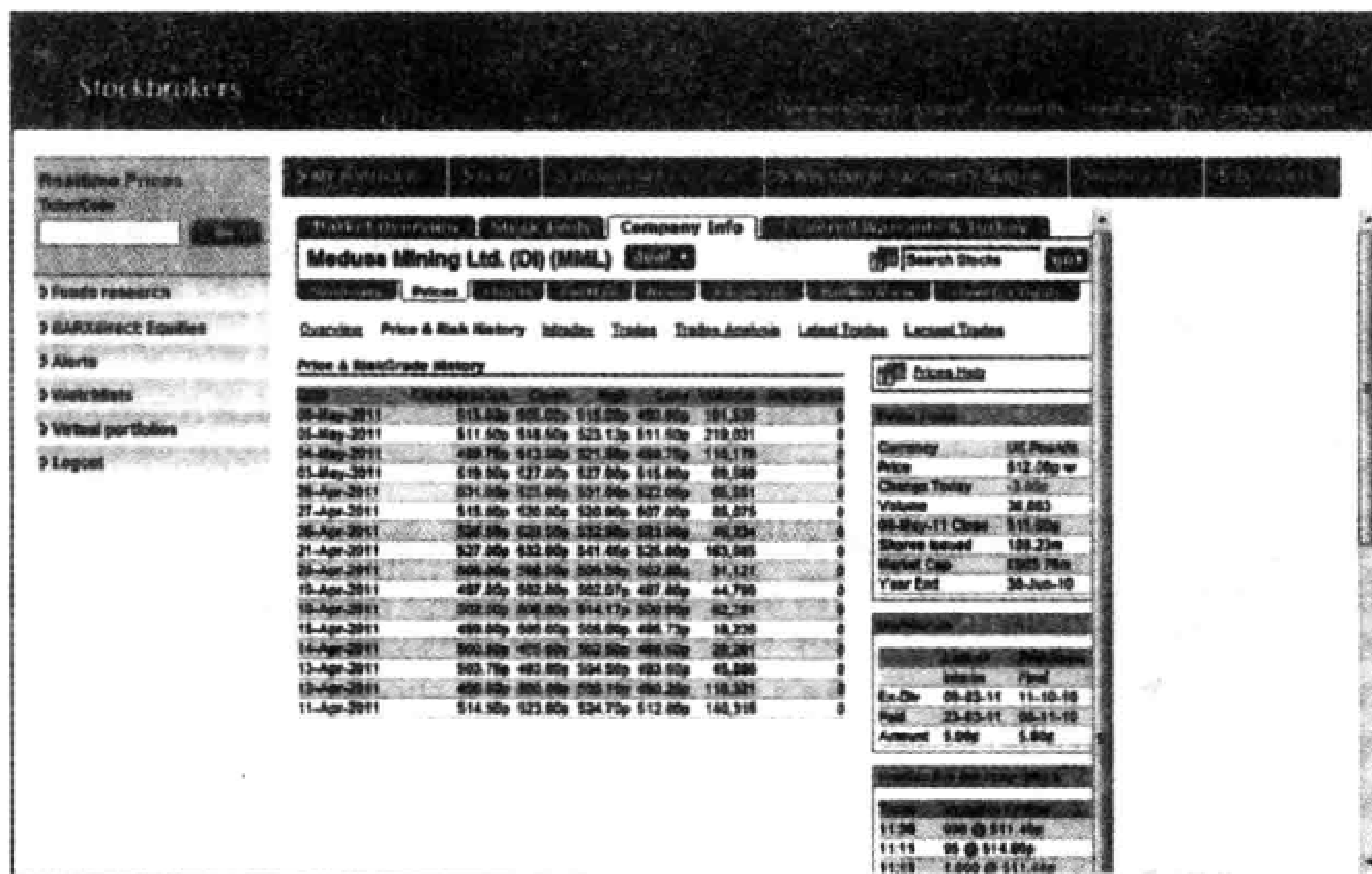


图 12—5　巴克莱股票经纪公司网站上显示的 ATR 数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了对这一方法做简单的说明，我们以 A 股票为例，假设它在 5 个连续的交易日中每天最高价和最低价之间的差距是 20 便士，而在另外 5 个连续的交易日中每天最高价和最低价之间的差距是 10 便士。那么这 10 天的总差价为 150 便士，你可以用 150 除以 10，然后得到了 15 便士，这 15 便士就是 A 股票的 ATR。

$$ATR=[(5\times 20)+(5\times 10)]/10=15$$

我们再来看一个真实的案例，以前面我们提到的美杜莎矿业公司为例，选取 10 个连续的交易日，计算出来的每个交易日最高价和最低价之间的差距如下所示：

15，7，16，9，13，9，12，22，12，25

把这些数据加总起来为 140，然后再用 140 除以 10（因为选取的是 10 个连续的交易日），我们就可以算出美杜莎矿业公司的 ATR 是 14。具体计算方式如下：

$$(15+7+16+9+13+9+12+22+12+25)/10=14$$

一旦你计算出来了 ATR，表 12—2 展示了运用它来计算你的各项止损指令的价格水平。

表 12—2　　运用 ATR 计算止损指令的价格水平

交易类型	ATR 的百分比
日交易者	50
震荡交易者	100
趋势交易者	200
投资者	400

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了更好地进行解释说明，我选取了表现不同的三家股票。第一家是 ASOS 公司，由于担心被市场高估，股票价格出现了快速下跌，同时由于谣传公司会被并购使得股票价格又出现了快速上涨，股份近期的波动性非常大。另外两家公司的股票价格在近几个月时间里都比较稳定：美杜莎矿业公司的股票价格有所上涨，而巴克莱公司的股票价格一直都比较平稳。只需要 10 分钟的时间,我就计算出来了它们各自的 ATR 数据，详见表 12—3。

表 12—3　ASOS、美拉莎矿业和巴克莱的 ATR

公司名称	ATR
ASOS	77
美杜莎矿业	14
巴克莱	8

运用这一技术，如果你是趋势交易者，最开始买卖的是美杜莎矿业公司股票（其他两家公司都类似），那么止损指令价格应该是低于购买价格 28 便士（ATR14 × 200%）；如果是投资者，最开始买卖的股票是巴克莱公司的股票，那么止损指令价格应该是低于购买价格 32 便士（ATR8 × 400%）。

跟踪止损卖出指令的价格水平应该与它们静态的初始价格水平一样。跟踪止损卖出指令的显著优势就在于随着股票价格的上涨，止损价格也在不断提升，从而锁定了更多的利润，而这正是我们所关心的事情。

记住，当需要设定止损的价格水平时，没有一个方法是万能的。所有的信息都应该能够帮助你做出决策，但是最重要的是，运用这些方法靠的是常识和直觉。在实际操作过程中，我会将这些因素综合起来考虑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后做出最后的决定。如果非要我只选择一种方法，那么我会选择 ATR。即使这样，我在最后实施的时候也还是会与其他方式配合起来使用，并且运用前面提到的支撑位和阻力位等来帮助我做出决策。

止损交易指令的劣势

‖价格缺口‖

止损交易指令的不足之处就在于，它不能总是保证交易指令在确定的价格水平上执行（需要注意的是，我们是在讨论股票市场，这与价差赌注还是有很大的不同，很多经纪人能为后者提供保证止损）。

当股票价格在上涨或者下跌的过程中并不是连续进行的，中间出现了跳档，这种情况下，市场缺口就产生了。

如果你的止损指令价格设定正好就处于市场缺口中，那么你原来设定的价格水平就不会实现，因此，交易可能就会在与你之前期望的价格相差比较大的水平上被执行。诸如盈利下滑这样的坏消息很少是在市场交易正在进行的时候对外公布的，而这些坏消息一旦公布，第二天的开盘价就会大大低于前一天的收盘价。当然，同样的情况也会发生在市场交易正在进行的过程中，坏消息的公布也会对股票价格带来突发性的冲击。

图 12—6 就向我们展示了 BP 公司由于受坏消息（墨西哥湾漏油事件）的影响，对股票价格带来了严重的冲击，形成了比较大的价格缺口。

2010 年 5 月 28 日星期五，BP 公司股票的收盘价格为 494.8 便士。在接下来的一天里，也就是 5 月 29 日，BP 公司宣布三天前开始的封口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制出现失误，发生了漏油事故。这是一个坏消息！当市场在6月1日重新开始交易的时候，BP公司的股票价格以440便士的水平低开（与前一个星期五相比低开了12%）。如果此时某位投资者设定的止损卖出指令是480便士，那么这一指令不会被执行，在星期一的时候，他之前设定的止损指令会以440便士（可能会更低）的水平被执行。

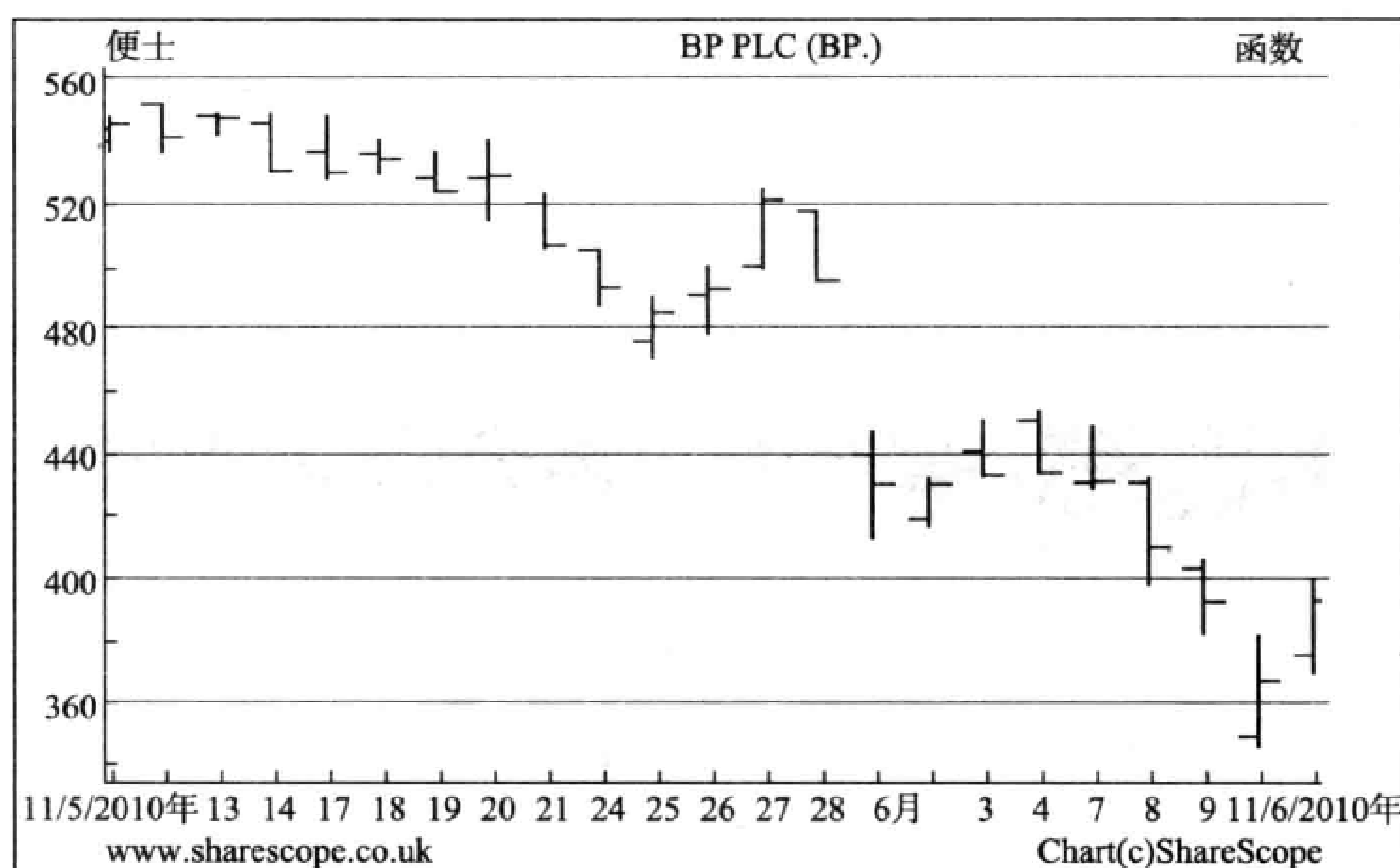


图 12—6 BP公司的股票价格缺口情况

‖限价止损指令‖

你可以通过在你准备交易的价格水平上增加限价委托指令，从而为你的投资带来更多的保护。

例如，你可以事先设定限价止损指令。在BP公司的例子中，投资者可以设定止损价为480便士的止损指令，但同时还可以设定价格为470

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便士的限价指令。这意味着当指令被激活后（当股票价格跌至 480 便士时），止损指令并没有变成市场单指令（因此不管当前的市场价格是多少都会被执行），而是止损指令变成了限价指令，指令的执行价格是 470 便士。在这种情况下，指令就不会被激活（因为它可能在 470 便士或者更好的价格水平上卖出），因此，没有任何交易会发生。

这样做并不容易：有时候你希望自己不要在某个价位卖出股票来保护自己，但这个价位可能会因为意外事件而快速实现，但有时候你又真的希望自己能够在某个价位（几乎是这个价位）快速卖出。

图 12—7 向我们展示了设定限价止损委托指令的情形。

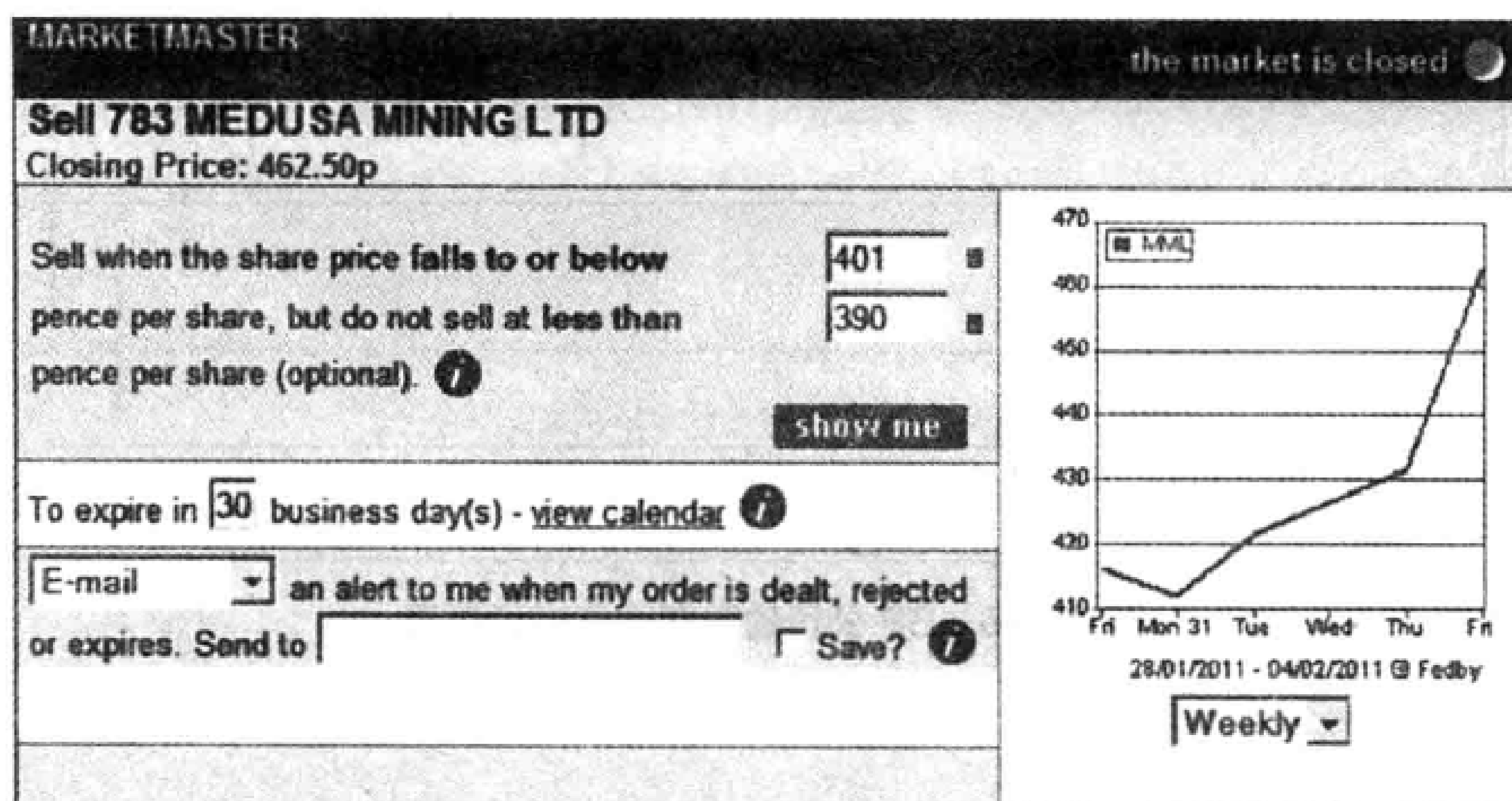


图 12—7　巴克莱经纪公司的委托指令截图

在巴克莱经纪公司的案例中，投资者下达了止损限价指令，设定的止损价格是 401 便士，但设定的限价指令是 390 便士。因此，当股票价格跌至 401 便士时，投资者就希望能够及时卖出美杜莎矿业公司的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不想等到股票价格跌破 390 便士的时候才卖出。

‖有保障的止损‖

对于很多股票经纪人来说，只要你支付额外的成本，就会为你提供有保障的止损指令，这个指令在市场出现跳水的情形下也会按照事先确定的价格执行。

我的观点看上去是在讨论期权?

除非我运用杠杆交易工具进行交易，否则我会直接忽视这些。像 CFDs 和 FSTs 之类的交易工具都具有非常高的风险，具体的风险到底有多高取决于你的杠杆水平有多高。在我看来，风险越大，我们就越应该使用止损指令来为投资提供相应的止损保护。不过，对于趋势投资者或买卖实物股份的投资者来说，我建议可以忽视这样有保障的期权。试图完全消除风险或者显著地降低风险，会造成收益的显著下降，并增加额外成本。尽管从单个案例来看，有时候值得这么去做，但是，从长远来看，我认为这并不是一个明智的选择。

‖过度投资带来的问题‖

过度使用自动交易机制带来过度交易是很容易发生的事情，尤其是对那些刚刚学会使用自动交易机制的投资者来说，更是如此。但是，这么做的成本却是非常高昂的。永远都不要忘记交易是有成本的：买卖差价、经纪人的佣金以及印花税，这些构成了交易的总成本。

有些交易者很容易就明白了其中的玄机，我们称之为洗盘损失——它描述的是当市场处于无方向或者随机震荡的时候，会触发很多或有指令，从而带来了很多原本不会发生的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的建议是不要什么好处都想要，专注你自己的投资，抓住主要问题。除非你运用杠杆交易工具，否则没必要使用有保障的止损指令或止损限价委托指令。当你并不是很确定你应该在什么价位设定止损指令时，就把眼界放宽，不要这么狭隘。

我个人运用自动交易机制的经历

我个人觉得，如果我认真回顾一下自己的交易记录，看看我过去的经历是否能够给读者们一些提示，这么做肯定会有些作用。在过去的三年时间里，我每个月平均交易 8 次，一年大概交易 100 次。在这些交易中，有 15% 的交易运用了 ADMs。这一比例低于我原来的预期，我觉得这也反映了像我这样的投资者 / 交易者的大概情形。正如我前面所指出的那样，我属于 90% 的投资者和 10% 的趋势交易者的结合体，而 ADMs 更多的属于交易者运用的交易工具。

从这个角度出发，我发现我通常会在以下 4 种情况中运用它们。

1. 11 次运用限价委托指令在支撑位买入股票。它们都属于长期投资，我本来有能力以比我限价指令中的委托价格更低的价格买入这些股票。只有当我在做价值投资（低市盈率、低市盈率相对盈利增长比率和比较高的股息）的时候我才会运用这一策略，而在购买成长型股票的时候是不会运用这一策略的。这一交易类型的风险是双重的：

- 你在下跌的过程中买入了某只股票，这样的话，在你买入后，就面临着继续下跌的风险。不过，当你买入的是一只价值型股票，特别是有基本面支撑的价值型股票，它下跌的风险要小很多。我运用这种方法买入的两只股票分别是 AZN 公司和 GSK 公司，它们的预期股息率都超过了 5.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于这种处于成熟期的价值型股票，限价委托指令效果还是不错的。不过，对于成长型股票，我是不会用这种方法的。

- 当股票价格没有跌到你设定的价位时，你无法买入这只股票（如果来回反复，结果会更糟糕）。

2. 5 次运用限价委托指令卖出股票。其中 2 次是买入波动性较大的股票，这些股票我之前都有过研究，并且试图在上升的趋势中卖出它们。还有 3 次是运用限价委托指令在趋势交易过程中确保已经获得的利润。

3. 14 次运用止损卖出指令，目的是在趋势交易过程中及时停止已经发生的损失。

4. 15 次运用跟踪止损卖出指令代替之前设定的限价委托指令，目的是在趋势交易中及时卖出。当然，所有的卖出都是赚钱的。

很明显，还有一些指令由于价格条件没有被满足，所以就没有被执行，这些指令我就没有记录下来。

所有的交易指令都存在弱点，这些弱点我在前面都有过特别的说明。不管怎么样，当它们被正确运用时，它们在你的交易策略中依然会发挥重要的作用。

尽管 ADMs 有非常明显的缺陷，我还是很乐意运用它们吗？

答案是：必须的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

COTTER ON INVESTING

13

对长期投资者的忠告

TAKING THE BULL OUT OF THE MARKETS·PRACTICAL ADVICE

AND TIPS FROM·AN EXPERIENCED INVESTOR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13
对长期投资者的忠告

保持在线交易

12 年前，我是一个彻底的科技产品排斥者，11 年前我第一次完成在线交易。现在，除此之外我不会再选择其他的交易方式。世界发生了改变。如果你不想保持在线交易，那么，我建议你请人帮助你管理投资组合，或者更简单点，直接购买 ETF 产品，获得市场的平均收益。如果你不能保持在线交易，我觉得自我管理基本上就是不可能实现的事情。

不要重仓

对于长期投资者来说，这是一个非常简单而又能有效地降低风险的方法。股票市场上的很多风险都源于短期投资。经常将钱空出来，而不总是重仓投资股票，意味着你在进行短期投资时，即使时机选择错了，也不会有太大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加仓和减仓

不要只知道买入、持有，然后卖出，充分利用股票市场的短期波动性，通过及时的加仓和减仓谋求更大的收益。这样操作会让你的持仓成本越来越低。

PEG 指标最有效

当面临挑选具体的股票时，一定要充分发挥 PEG 指标的作用。在 GARP 系统中运用 PEG 指标是简单又高效的。PEG 指标是进行股票选择的最好方式。

股东购买

这是另外一个非常有效的股票选择方法。要特别关注那些交易量较大、市值规模较小的公司以及很多不同的股东都以全部市场价格购买本公司股票的情形。当他们这么操作的时候，你也要及时跟进。

分散化投资

谨遵 10/2/20 原则。在你的投资组合中，不要将 10% 的资产投资到一只股票上，任何一个行业里的股票不要持有两只以上，不要为了分散化而让投资组合中的资产数量超过 20 种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

紧盯股息

永远都不要忘记股息在长期投资中所起到的重要作用。当你关注股息的时候，要时刻检查当前的股息支付水平是多少。同时，还应该特别留意那些首次宣布发放股息的小公司。很多情况下，第一次发放股息被认为是对公司未来发展充满信心的表现，它对公司股票价格带来的影响不仅仅体现在股息发放宣告日当天，还会一直持续好几个月。

善用资产负债表

每年都盘点一下你全年的投资战绩，就像公司每年都会发布资产负债表一样，而你也要为自己也准备一个资产负债表。可以简单化处理这个问题，按照不同类资产分开来进行记录。这样做既可以充分了解你的资产情况，同时还能够清楚地知道自己投资分散化的程度。

最大化地享受税收优惠

每年都尽可能地往ISA和SIPP账户中投资。当你的钱从市场上退出后，进入这些账户就是你最好的选择，它们每年也会给你带来固定的回报。

不要与趋势作对

不要与当前趋势对抗，不要逆趋势投资。换句话说，不要在股票价格下跌的时候买入，也不要在股票价格上涨的时候卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常休息

当你不确定现在应该是买还是卖的时候，那就什么都不做！过度交易倾向已经很明显，通常都是由于一些不必要的交易导致的。投资是一个长期活动，很多时候，什么都不做就是最正确的选择。沃伦·巴菲特曾经这样描述他的投资风格，那就是“像树一样懒洋洋地不动”。

时刻保持投资意识

在你的日常生活中，要时刻关注投资机会：当你购物的时候，当你旅行的时候，不管是在家里还是在假期中！

选择股票的时候要谨慎

一定要经常告诫自己，当你买入股票的时候，你就成为了这家公司的共同股东。因此，当你准备买下整个公司的时候，一定要做你想做的事情。投资那些你知道并且熟悉的行业。

遵循20倍法则

遵循动态资产分配策略，让资本在不同资产之间轮动，挖掘新的投资价值。运用20倍法则来指导你科学地在所持有的股票中分配投资的比例。将市场未来一年期的PE水平与当前的通货膨胀率相比较，如果数字小于20，那么追加股票投资，如果数字大于20，那么减少股票投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

经济的发展与金融投资是紧密相连的，随着经济发展的速度和质量不断提升，产业结构升级换代的步伐也在不断加快，投资选择的要求也越来越高。虽然在金融投资领域，关于投资技巧、投资方法以及投资标的选择的各种书籍数不胜数，但是，真正适合普通投资者阅读、简单而又实用的书籍却不多见。市面上出版的各类投资秘籍、投资宝典，不是人云亦云，就是彼此抄袭，许多内容都是惊人的相似，或者就是故意追求新奇，通过运用新字眼等方式来博取普通大众的眼球，而不重视实际的投资效果。这些书籍，对普通投资者提高投资技能、领悟投资的真谛、提升投资素养其实是起不到多大作用，相反，那些在全球知名投资机构工作的资深的从业人员，其宝贵的投资经验则值得我们学习。

《牛市来临》这本书的作者约翰·科特就是这样一位投资从业人员，他在著名的金融机构巴克莱银行工作了 38 年，基本上在金融服务行业的所有高级管理岗位上都有从业经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验。在为巴克莱股票经纪公司工作的最后15年时间里，他一直担任着副总裁的职位。一方面，他代表着公司的形象，以投资顾问的身份为投资者提供专业的投资建议；另一方面，他又以投资者的身份，用实实在在的能力向大家证明了他能够处理各种复杂的金融状况，在跌宕起伏的金融市场获得不菲的投资收益。这些经历以及从这些丰富的人生阅历中总结出来的投资经验对当下的中国投资者来说显得尤为重要。

中国股市从2007年10月16日创下6 124点的历史新高后，到今天，已经过去了6年多的时间，而在这过去的6年多时间里，我们的市场有过反弹，但每次都滑向更深的底部，难道中国的市场就只能这样发展吗？难道在行情不好的时候，就没有投资机会吗？不同的投资者给出的答案是不一样的。即使行情再不好，只要你方法得当、眼光独到、操作有纪律，获得稳定的投资回报仍然是有可能的。本书中的许多投资方法就适合我们当下的市场。比如，我们不应该仅仅聚焦市盈率法，更应该看重强大的市盈率相对盈利增长比率，这个指标对我们选择创业板的优秀投资标的有很大的帮助。此外，《牛市来临》这本书还告诉读者，我们应该分清投资跟交易之间的区别，知道我们的选择是投资还是交易，这样我们的操作纪律会有所不同，从而帮助我们更好地控制风险，获取收益。总之，书中的许多观点值得我们深思，并值得我们在我国的股票市场上加以灵活运用。

本书由浙江大学城市学院郭宁和汪涛翻译，在本书的翻译过程中，张帆、彭梨暖、金潇、胡婧和陈艳冰等帮忙搜集了相关资料，王秋丽、袁红娜和陈舒完成了部分校对工作，在此一并表示感谢。全书最后由汪涛通读定稿。因时间紧张，文中不足之处欢迎读者批评指正。

最后，我们要特别感谢湛庐文化的编辑们，她们在翻译过程中提供了大量的帮助，并为本书出版做了大量细致、具体的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 等佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



COTTER ON INVESTING

How to Succeed as a Self-directed Investor

一本记录巴克莱银行副总裁
38年股票投资经验的重磅之作

当牛市来临，

你是信任自己还是信任专业人士？
是投资你所熟悉的产品还是另辟蹊径？
如何通过多样化投资获得丰厚的收益？
如何为自己的投资真正保驾护航？



更多个性服务，尽在湛庐微信平台
请扫二维码或查找cheerspublishing

上架指导：金融投资 / 个人理财

ISBN 978-7-213-05900-1



定价：42.90元